

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/B/2018/36100138743054084

DÔCHODKOVÉ INVESTOVANIE AKO SPÔSOB
DÔCHODKOVÉHO SPORENIA NA SLOVENSKU

Bakalárska práca

2018

Veronika Ondrovičová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

DÔCHODKOVÉ INVESTOVANIE AKO SPÔSOB
DÔCHODKOVÉHO SPORENIA NA SLOVENSKU

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Ctibor Pilch, PhD.

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som záverečnú prácu vypracovala sama a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

ABSTRAKT

ONDROVIČOVÁ, Veronika: Dôchodkové investovanie ako spôsob dôchodkového sporenia na Slovensku. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; katedra Bankovníctva a Medzinárodných financií. – Ing. Ctibor Pilch, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 51 s.

Cieľom záverečnej práce je analyzovať možnosti dôchodkového investovania na Slovensku. Budeme analyzovať slovenský dôchodkový trh, akými zmenami prešiel, kým sa dostal do súčasnej podoby a aké udalosti ho tvarovali. Pozrieme sa aj na spoločnosti ponúkajúce starobné dôchodkové sporenie, ich zázemie, výnosnosť ich fondov aj skladbu portfólia. Jednotlivé fondy medzi sebou porovnáme, aby sme zistili, ktoré prinášajú najlepší výnos.

Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 12 grafov a 13 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu teoretickej roviny skúmanej problematiky. Skúmame v nej historický vývoj dôchodkového systému na Slovensku a jeho momentálnu podobu. V ďalšej časti sa charakterizujú naše ciele, metódy a metodika skúmania. V tretej kapitole analyzujeme druhý dôchodkový pilier ako prostriedok dôchodkového investovania. Záverečná kapitola sa zaoberá analýzou subjektov na trhu starobného dôchodkového sporenia a ich komparáciou. Výsledkom riešenia danej problematiky je porovnanie jednotlivých subjektov na tomto trhu a nájdenie optimálnych riešení pre investovanie.

Kľúčové slová:

druhý pilier, dôchodková správcovská spoločnosť, dôchodkový fond, starobné dôchodkové sporenie

ABSTRACT

ONDROVIČOVÁ, Veronika: Pension Investment as part of pension savings in Slovakia. - University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International finance. - Ing. Ctibor Pilch, PhD. - Bratislava: NHF EU, 2018, 51 p.

The aim of the final thesis is to analyze the possibilities of pension investment in Slovakia. We will analyze the Slovak pension market, what changes it has gone through, and how it was shaped. We will also look at companies offering old-age pension savings, their background, return on their funds and portfolio composition. We compare the pools between each other in order to find out which have the best returns.

The thesis is divided into 4 chapters. It contains 12 graphs and 13 tables. The first chapter is devoted to the definition of the theoretical plane of the studied issue. We study the historical development of the pension system in Slovakia and its current form. In the next part we characterize our objectives, methods and methodology of investigation. In the third chapter, we analyze the second pension pillar as source of retirement investment.

The final chapter deals with the analysis of subjects in the pension retirement savings market and their comparison. The result of the given issue is a comparison of individual subjects in this market and the finding of optimal solutions for investment in the market.

Key words:

second pillar, pension management company, pension fund, old-age pension saving

Obsah

Úvod	8
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	9
1.1 Základné pojmy.....	9
1.2 Dôchodkový systém na Slovensku.....	9
1.2.1 Vývoj dôchodkového systému na Slovensku	10
1.3 Dôchodkové poistenie - 1. pilier	11
1.4 Starobné dôchodkové sporenie - 2. pilier.....	12
1.5 Dôchodkové správcovské spoločnosti	14
1.6 Dôchodkové fondy	16
1.6.1 Dlhopisový dôchodkový fond.....	17
1.6.2 Akciový dôchodkový fond.....	18
1.6.3 Zmiešaný dôchodkový fond.....	18
1.6.4 Indexový dôchodkový fond	18
1.7 Doplnkové dôchodkové sporenie - 3. pilier	20
2 Ciele, metodika a metódy skúmania práce.....	22
3 Charakteristika subjektu skúmania	22
3.1 Analýza sporiteľov v 2. pilieri	22
3.2 Legislatívne zmeny počas vývoja 2. piliera	25
3.2.1 Zmeny od 1. januára 2008	25
3.2.2 Zmeny od 15. novembra 2008	25
3.2.3 Zmeny od 1. apríla 2012	26
3.2.4 Zmeny od 1. septembra 2012.....	26
3.2.5 Zmeny od 1. januára 2013	26
3.2.6 Zmeny od 1. apríla 2013	26
3.2.7 Zmeny od 1. januára 2015	27
3.2.8 Dopady legislatívnych zmien.....	27
4 Výsledky práce a diskusia	29
4.1 Charakteristika spoločnosti Aegon d.s.s., a.s. a jej fondov	29
4.2 Charakteristika spoločnosti Allianz - Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. a jej fondov.....	31
4.3 Charakteristika spoločnosti AXA d.s.s., a.s. a jej fondov	33
4.4 Charakteristika spoločnosti DSS Poštovej banky d.s.s., a.s. a jej fondov.....	35
4.5 Charakteristika spoločnosti NN dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. a jej fondov	36

4.6	Charakteristika spoločnosti VÚB Generali d.s.s., a.s a jej fondov	38
4.7	Trhový podiel DSS.....	40
4.8	Analýza fondov na Slovensku.....	43
4.9	Diskusia.....	46
Záver		48
Zoznam bibliografických odkazov		49

Úvod

V poslednej dobe na Slovensku prevláda názor, že dôchodky pre generácie Y a Z už nebudú udržateľné a že od štátu ich sporitelia neuvidia. Môžu za to odchod napr. tzv. „baby boomers“ (silné populačné ročníky) do dôchodku, súčasné zvyšovanie priemernej dĺžky života, stále nižšia pôrodnosť, starnúca populácia a znižovanie práce schopného obyvateľstva. Na základe demografických prognóz bude na Slovensku v roku 2050 na jedného dôchodcu pripadať len jeden ekonomicky aktívny človek. Toto všetko sú dôvody, pre ktoré by každý človek mal začať uvažovať o dôchodkovom sporení už od mladého veku a nespoliehať sa na starostlivosť od štátu.

Témou našej bakalárskej práce je „Dôchodkové investovanie ako spôsob dôchodkového sporenia na Slovensku“. Za cieľ práce sme si zvolili analyzovať možnosti dôchodkového investovania na Slovensku, čo pre nás znamenalo analyzovať druhý dôchodkový pilier a jeho subjekty.

V prvej kapitole práce sme sa venovali teoretickému vymedzeniu dôchodkového sporenia a investovania na Slovensku. Opísali sme minulú aj súčasnú podobu systému podľa platnej legislatívy.

Druhá kapitola slúži na vymedzenie cieľov práce, metódy skúmania a metodiku postupov. Tretia kapitola nám vymedzuje objekt skúmania, za ktorý sme si zvolili 2. dôchodkový pilier. Analyzovali sme jeho zloženie a charakteristiku sporiteľov, taktiež aj legislatívne zmeny, ktoré na tieto faktory vplývali.

Vo štvrtej kapitole sme analyzovali jednotlivé dôchodkové správcovské spoločnosti a ich fondy. V podkapitole diskusia sme následne naše poznatky zhrnuli a priniesli sme odporúčania pre dôchodkové investovanie na Slovensku.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

V nasledujúcej kapitole sa budeme venovať priblíženiu dôchodkového systému na Slovensku, jeho vývoju a členeniu.

1.1 Základné pojmy

Dôchodkové sporenie je pravidelné odkladanie peňazí na neskoršie obdobie, keď sa budú nasporené peniaze vyplácať formou pravidelných dávok – dôchodku. Štátom regulované a podporované je sporenie prostredníctvom 2. a 3. dôchodkového piliera.

Dôchodkové investovanie je pojem spájaný s investovaním do dôchodkových fondov. Sporiteľ tak môže spraviť prostredníctvom fondov spoločností pôsobiacich v 2. a 3. pilieri. So sporením a investovaním peňazí v dôchodkových fondoch je vždy spojené riziko, ktoré odráža mieru premenlivosti hodnoty fondu – jeho rast, stagnáciu alebo pokles. Je všeobecne dané, že s vyšším rizikom je spájaná šanca na vyššie zhodnotenie, ale aj možnosť väčšej straty.

1.2 Dôchodkový systém na Slovensku

Dôchodkový systém je pre fungovanie štátu nevyhnutný. Vyjadruje právo ľudí na zabezpečenie po rokoch práce a odvádzaní daní do systému. Na dôchodok má právo každý občan po dosiahnutí dôchodkového veku a splnení istých požiadaviek. Dôchodkový systém má tri základné ciele a dá sa povedať, že bez dosiahnutia všetkých troch naraz nedokáže systém fungovať. Prvým cieľom je zabezpečiť pre občanov primeraný dôchodok, kedy jeho výška je postačujúca, aby pokryla všetky základné životné potreby a zároveň si poberateľ dokáže zachovať životnú úroveň, ktorá je potrebná na riadne začlenenie do spoločnosti.

Druhým cieľom je zabezpečenie finančnej udržateľnosti dôchodkového systému, kedy treba vnieť balans medzi potrebu zabezpečenia motivačného aspektu spojeného s vyššou zamestnanosťou a zachovania stabilných a dlhodobu udržateľných nárokov na verejné financie. Tretím cieľom je zabezpečenie možnosti modernizácie dôchodkového systému. Mal by byť flexibilný, čiže schopný pružne reagovať na zmeny v štruktúre ekonomiky, zamestnanosti a to všetko v kontexte predchádzajúcich cieľov. Vidíme, že tieto tri ciele sa navzájom dopĺňajú a ide o povinné minimum, bez ktorého dôchodkový systém v krajine nedokáže efektívne fungovať.

1.2.1 Vývoj dôchodkového systému na Slovensku

Evolúciu dôchodkového systému v našej krajine vieme rozdeliť do dvoch etáp. O prvej budeme hovoriť v rámci obdobia pred 1. januárom 2004, kedy prišla do platnosti systémová reforma dôchodkového systému.

Do reformy z roku 2004 sa uplatňoval systém, ktorý vznikol ešte pred rokom 1989. Po roku 1994 a teda po vzniku Sociálnej poisťovne, bolo financovanie dôchodkového systému výlučne priebežné t. j. akumulovali sa povinné odvody od ekonomicky aktívneho obyvateľstva (zamestnanci, samostatne zárobkovo činné osoby a zamestnávateľia), ktoré boli následne prerozdelené medzi poberateľov dôchodkových dávok. Výška odvodov bola stanovená na úrovni 28% z hrubej mzdy. Dôchodcovský príspevok bol vyplácaný mužom po dovŕšení 60. roku života a ženám vo veku v rozmedzí 53. a 57. rokov (v závislosti od počtu detí).

Systém bol jedno-pilierový s možnosťou dobrovoľného doplnkového dôchodkového poistenia prostredníctvom doplnkových dôchodkových spoločností. Funkciou týchto spoločností bolo následne zhodnotiť vklady na účtoch svojich klientov – klasická forma sporenia. Ľudia však túto možnosť nevyužívali vo veľkom a preto tomuto systému nebol prikladaný veľký význam.

Tento systém bol značne nespravodlivý vo viacerých aspektoch a po čase prišli problémy. Prílišná solidarita a nedostatočná zásluhovosť vyústili do nespokojnosti časti obyvateľov, ktorí prispievali do systému a znížila sa tak ich ekonomická aktivita. „Ďalšími veľkými problémami boli prehlbujúca sa zadlženosť Sociálnej poisťovne a negatívny trend vývoja demografie obyvateľstva (úbytok ekonomicky aktívneho obyvateľstva, zvýšenie počtu obyvateľov v dôchodkovom veku).“¹ „Najväčšia hrozba udržateľnosti teda bol negatívny trend demografického vývoja v spojení s väčšími požiadavkami na odvody z priebežného systému.“²

Zmena nastala zavedením nových reforiem dôchodkového systému v roku 2004. Od tohto momentu hovoríme o druhej etape vývoja. Zmena nenastala síce v systéme financovania, ktorý zostal priebežný, zato sa zmenila veľkosť a parametre, uplatňované pri

¹ RIEVAJOVÁ, E.- PASTORÁKOVÁ, E.: Dôchodkové systémy v krajinách EÚ v kontexte reformných procesov. Vedecký časopis Narodohospodársky obzor, 2007 č.2, ESF-MU Brno, s.50. ISSN 1213-2446.

² ŠVEJNA, I. - CHREN, M. Dôchodková reforma po slovensky. Vyd. 1. Bratislava : Nadácia F. A. Hayeka, 2004. s 13 - 15. ISBN 80 – 969098 – 0 – 0.

stanovení dôchodku. Bola zavedená výraznejšia miera spravodlivosti. Z hľadiska legislatívy boli najviac pozmenené tri zákony Z.z. o sociálnom poistení a to: zákon č. 461/2003, prinášajúci zmeny do prvého piliera a zákon č. 43/2004, ktorý ustanovil vznik druhého piliera. Okrem vzniku hovorí aj o spôsobe výpočtu dôchodku z tohto piliera, aké sú základné podmienky vzniku dôchodkových správcovských spoločností (DSS), ustanovuje pravidlá investovania do fondov a tým zabezpečuje druhý pilier. Tretí pozmenený zákon bol zákon č. 650 /2004, ktorý ustanovuje tretí, dobrovoľný pilier.

Presne tieto tri zákony sú tými, ktorým vd'ačíme za dnešnú podobu nášho dôchodkového systému. Táto parametrická zmena systému potrebovala akceptáciu hlavne zo strany občanov, čo vyžaduje čas a taktiež väčšiu potrebu finančných zdrojov. Toto spôsobilo hlavne odklonenie znateľnej časti odvodov na osobné účty sporiteľov.

1.3 Dôchodkové poistenie - 1. pilier

Systém dôchodkového poistenia, inak nazývaný aj prvý pilier, je charakteristickým priebežným financovaním. Dôchodkové poistenie je dávkovo definované a upravuje ho zákon č. 461 z roku 2003 Z.z. o sociálnom poistení. Prvý pilier je úzko previazaný na úroveň ekonomickej aktivity občanov a úroveň ich príjmu. Na Slovensku sú doň zapojení všetci zamestnaní, tak ako aj zamestnávateľia. Tí v pravidelných intervaloch odvádzajú odvody do Sociálnej poisťovne, pričom suma záleží na viacerých parametroch počnúc výškou mzdy zamestnanca až po maximálny vymeriavací základ poistenca.

Zásluhovosť je v tomto pilieri viditeľná na prepojenosti výšky platieb do systému s výškou poskytovaných dávok. Výška mesačného vyplateného dôchodku z prvého piliera závisí od množstva odpracovaných rokov, úrovne príjmu za dobu dôchodkového poistenia a od výšky indexu ukazujúceho aktuálnu dôchodkovú hodnotu, ktorá je každoročne upravovaná a určovaná ministerstvom práce, sociálnych vecí a rodiny. Mení sa na základe priemernej mzdy, konkrétne jej medziročného nárastu za tretí štvrt'rok predchádzajúceho roka. Znamená to, že ak má poistenec počas pracovného života vyšší príjem a tým pádom aj vyššie odvody do Sociálnej poisťovne, bude po dosiahnutí dôchodkového veku poberať vyšší dôchodok.

Pod dôchodkovým poistením sú zastrešené dva nezávislé a samostatne financované podsystémy. Obe spravuje Sociálna poisťovňa a sú to: starobné poistenie a invalidné

poistenie. Pod pojmom invalidné poistenie rozumieme také poistenie, ktoré sa vypláca pri poklese schopnosti vykonávať zárobkovú činnosť, či už z dôvodu dlhodobu nepriaznivého zdravotného stavu alebo v prípade úmrtia. Starobné poistenie je vysvetľované ako poistenie na zabezpečenie finančného príjmu v starobe a v prípade úmrtia.

Zo starobného poistenia sa vyplácajú nasledovné dávky: starobný dôchodok, predčasný starobný dôchodok, vdovský a vdovecký dôchodok a sirotsky dôchodok. Pre účely tejto práce si vysvetlíme len prvú z menovaných dávok. „Pojem starobný dôchodok nám vysvetľuje zákon č. 461/2003 Z.z. v znení neskorších predpisov ako dôchodkovú dávku, ktorá sa poskytuje zo starobného poistenia. Jej účelom je zabezpečenie príjmu v starobe.“³ Na to, aby bol poistencovi vyplácaný starobný dôchodok musí spĺňať určité podmienky. Musí dovŕšiť dôchodkový vek a absolvovať najmenej 15 rokov dôchodkového poistenia. Dôchodkový vek je ku 1.1.2018 stanovený na hranici 62 rokov a 139 dní. Táto hodnota však záleží aj od druhu vykonávanej práce alebo od počtu vychovaných detí (platné pre ženy). Vláda v súčasnosti uvažuje, že dá dôchodkovému veku strop napríklad na úrovni 64 či 65 rokov, aby sa neposúval donekonečna. Kedy a či tak spraví, však ešte nie je isté.

Hlavným znakom systému dôchodkového poistenia je jeho povinnosť. Účasť na tomto poistení vzniká osobám priamo zo zákona, ktorý však umožňuje aj dobrovoľné dôchodkové poistenie.

1.4 Starobné dôchodkové sporenie - 2. pilier

Kapitalizačný 2. pilier predstavuje starobné dôchodkové sporenie v dôchodkovom systéme. Jeho fungovanie je spojené s existenciou dôchodkových správcov, ktorý spravujú peňažné príspevky jeho užívateľov. Znamená to, že veľkosť dôchodku v budúcnosti závisí od veľkosti všetkých odvedených prostriedkov do kapitalizačného piliera a ich zhodnotenia. Na Slovensku funkciu dôchodkových správcov vykonávajú Dôchodkové správcovské spoločnosti (ďalej len „DSS“), o ktorých budeme hovoriť nižšie.

Fungovanie a funkciu tohto piliera upravuje zákon č.43/2003 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení. Existencia piliera je podmienená dodržiavaním troch základných zásad:

³ Zákon Z.z. č. 461/2003 o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov, Sociálna poisťovňa

- Užívateľ, ktorý si sporí a je zapojený do 2. piliera si môže **slobodne vybrať**, do ktorej dôchodkovej správcovskej spoločnosti svoje peniaze vloží
- **Zásadu zásluhovosti** spájame s osobnou účasťou v 2. pilieri - prostredníctvom súkromných dôchodkových účtov sporiteľa, ktoré spravujú DSS
- DSS je **regulovaná** Národnou bankou Slovenska (ďalej len „NBS“)

Jednotlivci, ktorí boli aspoň raz súčasťou 1. piliera, sa môžu dobrovoľne rozhodnúť pre vstup aj do 2. piliera. Vstup je limitovaný len pre osoby mladšie ako 35 rokov (platné od roku 2015). Je taktiež povinnosťou Sociálnej poisťovne písomne informovať o možnosti vstupu do 2. piliera. Musí tak spraviť pre všetkých, ktorí vstúpili do systému dôchodkového poistenia (tzv. „prvopoistenci“) a to do 180 dní od vzniku tejto situácie.

Podľa platnej legislatívy, po úspešnom vstupe do 2. piliera však už výstup z neho nie je možný. Starobné dôchodkové sporenie sa tak stáva povinným a dokopy s 1. pilierom tvoria **základný systém dôchodkového zabezpečenia**. Odvody na dôchodkové zabezpečenie zostávajú aj po vstupe do 2. piliera nemenné, vo výške 18% hrubej mzdy zamestnanca, mení sa však pomer prerozdelenia tejto sumy. Časť putuje Sociálnej poisťovni (1. pilier), druhá zvolenej DSS (2. pilier). V nasledujúcej tabuľke môžeme vidieť historický ako aj predpokladaný vývoj sadzby odvodu do DSS. Tieto údaje sú založené na súčasnej legislatíve a predpokladu zachovania jej súčasnej podoby.

Tabuľka 1: Historický a predpokladaný vývoj výšky sadzby odvádzanej do DSS

Rok	Percento z vymeriavacieho základu
2005 – 2012	9,00%
2012 – 2016	4,00%
2017	4,25%
2018	4,50%
2019	4,75%
2020	5,00%
2021	5,25%
2022	5,50%
2023	5,75%
2024 a nasledujúce roky	6,00%

Zdroj: Zákon 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení, § 22 Sadzba povinných príspevkov

Ako je vidieť z údajov tabuľky, pred tým ako bol uvedený do praxe Zákon 252/2012 Z.z. o sociálnom poistení, dopĺňajúci zákon z roku 2004, bola sadzba odvodu do 2. piliera stanovená na výške 9,00%. Išlo o najzásadnejší zásah v systéme kapitalizačného piliera. Následne, v roku 2016 sa presadil postupný rast príspevkov do 2. piliera a to o 0,25% ročne. Pokračovanie tohto nárastu je naplánované až do roku 2024, kedy sadzba dosiahne konečnú hranicu 6%, ktorá bude platiť už vo všetkých nasledujúcich rokoch. Keďže odvod do oboch pilierov zostáva na nemennej výške 18% z hrubej mzdy, sadzba odvodov do 1. piliera bude v tomto období zodpovedajúco znižovaná, aby súčet oboch vždy dosahoval 18%. Z daného teda vieme povedať, že v súčasnosti je do Sociálnej poisťovne, odvádzaných 13,5% a do príslušnej DSS 4,5%.

Vyššie uvedené odvody do 2. piliera tvoria povinné príspevky do sporenia. Sporitelia v druhom pilieri majú však tiež možnosť sporiť aj navyše, prostredníctvom dobrovoľných príspevkov, ktorých veľkosť nie je obmedzená. V januári roku 2017 však bola zrušená možnosť daňového zvýhodnenia dobrovoľných príspevkov, čo dovtedy predstavovalo ich pozitívum.

Priebeh starobného dôchodkového sporenia vieme kategorizovať do dvoch základných fáz:

- **Sporiaca fáza** – v tejto fáze sa prostriedky odvádzané na individuálny dôchodkový účet každého sporiteľa akumulujú. Sporiteľ si môže svojvoľne vybrať DSS, taktiež aj dôchodkové fondy, do ktorých sa rozhodne investovať svoje peniaze. V tejto fáze je možné akumulovať aj dobrovoľné príspevky do systému dôchodkového sporenia.
- **Výplatná fáza** – perióda kedy prichádza k vyplácaniu nazbieraných a zhodnotených príspevkov. Veľkosť vyplácanej dávky závisí od sumy nasporených prostriedkov a od toho, ako bol dôchodkový správca úspešný pri zhodnocovaní. Dôchodok môže byť vyplácaný ako starobný dôchodok, predčasný starobný dôchodok alebo pozostalostný dôchodok pozostalým. Prostriedky poberateľ dostáva od zvolenej životnej poisťovne (doživotný a dočasný dôchodok) alebo od DSS (programový výber).

1.5 Dôchodkové správcovské spoločnosti

Funkciu dôchodkových správcov vkladov sporiteľov do 2. piliera vykonávajú na Slovensku dôchodkové správcovské spoločnosti. Na Slovensku môžu mať DSS formu len akciovej spoločnosti so sídlom na Slovensku, ktorej jedinou činnosťou je „správa a riadenie dôchodkových fondov a vykonávanie funkcií dôchodkového sporenia.“⁴ To znamená, že manažujú a investujú peňažné prostriedky sporiteľov, ktoré si ukladajú na osobný dôchodkový účet.

DSS sú inštitúcie regulované NBS, ktorá taktiež vydáva povolenie na vznik a upravuje činnosť DSS. Zo strany regulátora môže byť v prípade zistenia pochybenia resp. nedostatkov spoločnosti uložená pokuta až do výšky 700 tis. €. Vo vážnych prípadoch porušenia pravidiel fungovania môže byť spoločnosti dokonca odobratá licencia na vykonávanie dôchodkového sporenia v mene klienta.

Základná požiadavka pri vzniku DSS je splatenie základného imania v hodnote min. 9 950 tis. €. Musí sa tak stať ešte pred formálnym podaním žiadosti o vytvorenie a spravovanie súkromných dôchodkových fondov. Medzi ďalšie podmienky, platné počas celého trvania platnosti povolenia patria:

- zákaz vykonávania inej podnikateľskej činnosti ako tej uvedenej v zákone,
- možnosť tvoriť iba jeden typ dôchodkového fondu a to v každej kategórii dôchodkových fondov.

Taktiež majú všetci držitelia licencie na vykonávanie dôchodkového sporenia na účet klienta povinnosť v pravidelných intervaloch zverejňovať údaje z fondov a taktiež pravidelne informovať sporiteľa o stave jeho individuálneho dôchodkového účtu. Znamená to, že každým dňom je rátaná aktuálna hodnota majetku spotrebiteľa, ktorá je najmenej raz týždenne zverejnená v mediálnom periodiku s celoštátnou pôsobnosťou. V tom je spoločnosť povinná zverejňovať taktiež celkovú veľkosť odplát.

Majetok investovaný v dôchodkových fondoch nie je majetkom DSS, ale majetkom sporiteľov. Preto má DSS povinnosť viesť za seba a za každý dôchodkový fond, ktorý spravuje, oddelené samostatné účtovníctvo a robiť samostatné účtovné uzávierky. Tieto účtovné uzávierky každý rok kontroluje a overuje nezávislý audítor.

⁴ ÁRENDÁŠ, Peter a kol. *Dôchodkové fondy vo svete a na Slovensku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017. s. 186. ISBN 978-80-8168-663-4

Aby sa zabezpečila bezpečnosť nasporených prostriedkov, peniaze uložené na dôchodkových účtoch sa tam v skutočnosti fyzicky nenachádzajú. Sú uložené u tzv. **depozitára**, ktorého funkciu môže zastávať iba banka alebo pobočka zahraničnej banky, ktorá dostala povolenie na vykonávanie tejto činnosti. Depozitár a správcovská spoločnosť nesmú byť v žiadnom majetkovom prepojení. To znamená, že manažéri dôchodkových spoločností nemôžu siahnuť na finančné úspory v dôchodkových fondoch. Môžu dávať iba pokyny, kde majú byť finančné prostriedky sporiteľov investované. Medzi úlohy depozitára patrí tiež kontrola správne stanovenej veľkosti poplatkov za správu majetku. Ak depozitár natrafi na chybu popri svojej kontrolnej činnosti, je povinný o tom informovať NBS, pod ktorej dohľadom je aj on. Ak by došlo k pochybeniu zo strany depozitára, NBS môže udeliť sankcie aj jemu.

Ku dnešnému dňu na Slovensku pôsobí 6 dôchodkových správcovských spoločností:

- AEGON d.s.s., a.s.
- Allianz - Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.
- AXA d.s.s., a.s.
- DSS Poštovej banky d.s.s., a.s.
- NN dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.
- VÚB Generali d.s.s., a.s.

1.6 Dôchodkové fondy

Majetok dôchodkových fondov je tvorený hlavne z príspevkov od sporiteľov v danom fonde, z výnosov investovaných aktív fondu a penále.

Dôchodkový fond nemá právnu subjektivitu a majetok vo fonde nie je súčasťou majetku DSS. Hodnota majetku a hospodárenie s ním sa eviduje oddelene od majetku a hospodárenia DSS tak ako aj od hospodárenia a majetku iných dôchodkových fondov vedených v DSS.

Na Slovensku existujú 4 typy dôchodkových fondov a to:

- Dlhopisový dôchodkový fond (do 31.3.2012 konzervatívny fond)
- Akciový dôchodkový fond (do 31.3.2012 rastový fond)
- Indexový dôchodkový fond (vznik 1.4.2012)
- Zmiešaný dôchodkový fond (do 31.3.2012 vyvážený fond)

Zo zákona je dané, že každá DSS musí povinne spravovať jeden dlhopisový garantovaný dôchodkový fond a jeden akciový negarantovaný dôchodkový fond. Aké ďalšie fondy spoločnosť vedie je len na jej rozhodnutí, taktiež aké investičné zameranie zvolí.

Jednotlivé fondy sa medzi sebou líšia najmä mierou rizika a investičným smerovaním. S rozličnou mierou rizika spoločnosti používajú rôzne investičné nástroje. Dá sa povedať, že na základe portfólia fondu je najrizikovejším indexový fond a najmenšie riziko sa spája s dlhopisovým fondom. Sporiteľ si tak môže vybrať investičnú stratégiu na základe svojich preferencií zhodnotenia.

Štatút dôchodkového fondu poskytuje informácie o zameraní a cieľoch investičnej stratégie DSS s majetkom v konkrétnom d.f.. Vieme sa z neho dozvedieť aj informácie o zložení portfólia fondu, aké cenné papiere a nástroje peňažného trhu využíva, ako aj prípadné odvetvové alebo teritoriálne členenie investícií.

1.6.1 Dlhopisový dôchodkový fond

Ide o najviac konzervatívny fond spomedzi dôchodkových fondov DSS. Portfólio je tvorené prevažne z investícií do dlhopisov, nástrojov peňažného trhu a obchodov na obmedzenie devízového rizika. DSS svojim sporiteľom povinne **garantuje** doplatenie v prípade negatívneho rozdielu súvisiaceho s investovaním v dlhopisovom fonde. Táto povinnosť nastáva, ak v priebehu piatich rokov nastane nominálne znehodnotenie investícií.

Sporitelia v DSS po dosiahnutí 52 roku života musia začať povinne prevádzať časť úspor do garantovaného dlhopisového fondu. Robí sa tak ku prvému dňu kalendárneho mesiaca, v ktorom dosiahne daný vek. Percentuálny pomer čistej hodnoty majetku v dlhopisovom fonde je priblížený v Tabuľke 1.

Tabuľka 2: Percentuálny podiel čistej hodnoty majetku sporiteľa v DSS prevedená do dlhopisového fondu

Vek	% čistej hodnoty majetku v DSS
52 rokov	10%
53 rokov	20%
54 rokov	30%
55 rokov	40%

56 rokov	50%
57 rokov	60%
58 rokov	70%
59 rokov	80%
60 rokov	90%
61 rokov	100%

Zdroj: Zákon 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení, § 92 Pravidlá starobného dôchodkového sporenia

Zámerom tohto opatrenia je ochrániť úspory klienta DSS ku koncu sporiaceho cyklu, t.j. s blížiacim sa odchodom do dôchodku musí znižovať riziko investícií v 2. pilieri. Na požiadanie vie sporiteľ tento pomer o polovicu zmenšiť. Tento presun sa od 1.2.2018 vzťahuje len na majetok tvorený z povinných príspevkov.

1.6.2 Akciový dôchodkový fond

Fond umožňuje správcovi investovať až 80% čistej hodnoty majetku fondu do akcií. 20% z čistej hodnoty fondu musí byť investovaný do dlhopisov a nástrojov peňažného trhu. Sú v ňom umožnené taktiež investície do cenných papierov drahých kovov. Investície obmedzujúce devízové riziko musia tvoriť aspoň 20% portfólia.

Akciový fond prináša so sebou vyššie riziko spojené s možnosťou vyššieho zisku, sporiteľ by však mal mať vyššiu znalosť pomerov fungovania finančného trhu.

1.6.3 Zmiešaný dôchodkový fond

Už podľa názvu fondu je zrejmé, že portfólio tvoria investície do viacerých nástrojov finančného trhu. Možná je investícia do akcií v maximálnej výške 50% z čistej hodnoty majetku fondu a do dlhopisov a peňažných investícií minimálne vo výške 50%. Tak ako v prípade akciového fondu sú možné investície do cenných papierov drahých kovov, maximálne vo výške 20% hodnoty majetku fondu. Investície obmedzujúce menové riziko musia tvoriť minimálne polovicu celkovej hodnoty investícií fondu.

Fond umožňuje rozloženie rizika v portfóliu tvorenom akciami, dlhopismi a komoditnými investíciami.

1.6.4 Indexový dôchodkový fond

Jedná sa o pasívne riadený dôchodkový fond, ktorý nasleduje zvolený index alebo viacero indexov. „Pasívny manažment reprezentuje stratégia nákup a držanie, čiže držba portfólia akcií s len málo frekventovanými zmenami.“⁵

Jeho výnosnosť tak závisí od nárastu ich hodnoty a je úplne závislý od vývoja akciového trhu. Tým pádom sa stáva najrizikovejším fondom. Ak DSS nedodrží podmienku maximálnej odchýlky dôchodkovej jednotky od referenčnej hodnoty (10%), bude jej znížená odplata za správu fondu až o polovicu.

Tabuľka 3: Referenčný index indexových d.f.

DSS	Referenčný index
AEGON	MSCI World Index
AXA	MSCI World Index
DSS Poštovej banky	Goldman Sachs Equity Factor Index
NN	EURO STOXX 50
VÚB Generali	MSCI World Index

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 4: Fondy, ktoré vedú jednotlivé DSS na Slovensku

	Aegon	Allianz	AXA	DSS PB	NN	VÚB Generali
Dlhopisový	Solid	Garant	Dlhopisový	Stabilita	Tradícia	Klasik
Zmiešaný					Harmónia	Mix
Akciový	Vital	Progres	Akciový	Prosperita	Dynamika	Profit
Indexový	Index		Indexový	Perspektíva	Index	Index

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výška vyplácaného dôchodku z 2. piliera závisí od viacerých faktorov ako napr. výšky odvedených príspevkov počas doby sporenia, dĺžky sporenia, veku odchodu do dôchodku, miery zhodnotenia nasporených prostriedkov a od zvoleného spôsobu poberania dôchodku.

⁵ ŠKROVÁNKOVÁ, Lea - ŠKROVÁNKOVÁ, Petra - ŠÁLEK, Martin. Manažment penzijných fondov. In: *Nová ekonomika : vedecký časopis Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave*. Bratislava: 2012, roč. 5, č. 2, s. 90-98. ISSN 1336-1732

1.7 Doplnkové dôchodkové sporenie - 3. pilier

Posledným pilierom dôchodkového systému na Slovensku je tretí, dobrovoľný pilier. Jedná sa o doplnkové dôchodkové sporenie. Finančné prostriedky účastníkov 3. piliera sú spravované doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami (ďalej len „DDS“).

DDS umožňuje sporiteľom v 3. pilieri získať:

- Doplnkový dôchodkový príjem v starobe,
- Doplnkový dôchodkový príjem po skončení výkonu tzv. rizikových prác, definovaných právnym nariadením.

Pre osoby vykonávajúce tzv. rizikové práce je vstup do 3. piliera povinný a to do 30 dní od začatia vykonávania týchto prác. Zamestnanec si môže DDS vybrať sám, následne s ňou uzavrie účastnícku zmluvu a súčasne jeho zamestnávateľ zamestnávateľskú zmluvu. Pre ostatných pracujúcich a osoby po dovŕšení 18 rokov je vstup do 3. piliera dobrovoľný a príspevky do nej si platia sami (bez účasti zamestnávateľa, ak nepodpísal zamestnávateľskú zmluvu s DDS).

Výška mesačných príspevkov účastníka na doplnkové dôchodkové sporenie je dohodnutá v účastníckej zmluve. DDS tieto príspevky investuje do fondov, ktoré spravuje. Výška vyplácanej sumy bude záležať od výšky finančných prostriedkov, ktoré účastník, resp. jeho zamestnávateľ, odviedli počas celého obdobia sporenia do DDS a od miery ich zhodnotenia.

Tak ako v druhom pilieri aj v treťom vieme proces rozdeliť na 2 fázy: sporiacu a výplatnú. Vo výplatnej fáze sa po ukončení sporenia z doplnkového dôchodkového sporenia účastníkovi vyplácajú dávky. Aké dávky sa konkrétnemu účastníkovi budú vyplácať závisí aj od toho v akom období uzatvoril účastnícku zmluvu a či je jej súčasťou dávkový plán.

V súčasnosti na Slovensku ponúkajú svoje služby DDS tieto spoločnosti:

- AXA d.d.s., a.s.
- NN Tatry-Sympatia, d.d.s., a.s.
- Stabilita, d.d.s., a.s.
- Doplnková dôchodková spoločnosť Tatra banky, a.s.

Povinnosťou každej DDS je tvoriť a spravovať jeden **výplatný doplnkový dôchodkový fond** a najmenej jeden **príspevkový doplnkový dôchodkový fond**.

Majetok výplatného doplnkového dôchodkového fondu môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika. Majetok príspevkového doplnkového dôchodkového fondu môžu tvoriť akciové, dlhopisové, peňažné a iné investície.

2 Ciele, metodika a metódy skúmania práce

Primárnym cieľom bakalárskej práce je analyzovať možnosti dôchodkového investovania na Slovensku. Pre tento účel sme si vybrali analýzu 2. piliera dôchodkového systému. Aby sme dosiahli stanovený cieľ, museli sme si vyhľadať a naštudovať potrebné právne a legislatívne úpravy systému dôchodkového sporenia, zanalyzovať jednotlivé DSS. Aby sme dosiahli hlavný cieľ stanovili sme si aj nasledovné **čiastkové ciele**:

- Analýza sporiteľov v 2. pilieri a ich charakteristika
- Analýza legislatívnych zmien počas pôsobenia 2. piliera a ich dopad na jeho činnosť
- Analýza DSS a ich fondov

V prvom rade sme zhromaždili potrebné informácie o danej problematike pomocou štúdia odbornej literatúry. Nasledovala **metóda selekcie** literárnej rešerše s **metódou komparácie** dostupných dokumentov. Pomocou **matematicko-štatistických metód** sme analyzovali aký sporitelia sú súčasťou 2. piliera a aké charakteristiky ich spájajú. **Komparáciou** sme porovnali jednotlivé DSS a ich fondy medzi sebou a **metódou syntézy** sme pospájali tieto údaje do ucelených porovnaní.

3 Charakteristika subjektu skúmania

V prvej časti práce sme si povedali ako vyzerá dôchodkový systém na Slovensku, akými vývojovými obdobiami prešiel a ako sa menil. Momentálne jeho podoba odráža potrebu individuálneho sporenia obyvateľov oddeleného od dôchodkového poistenia zo Sociálnej poisťovne.

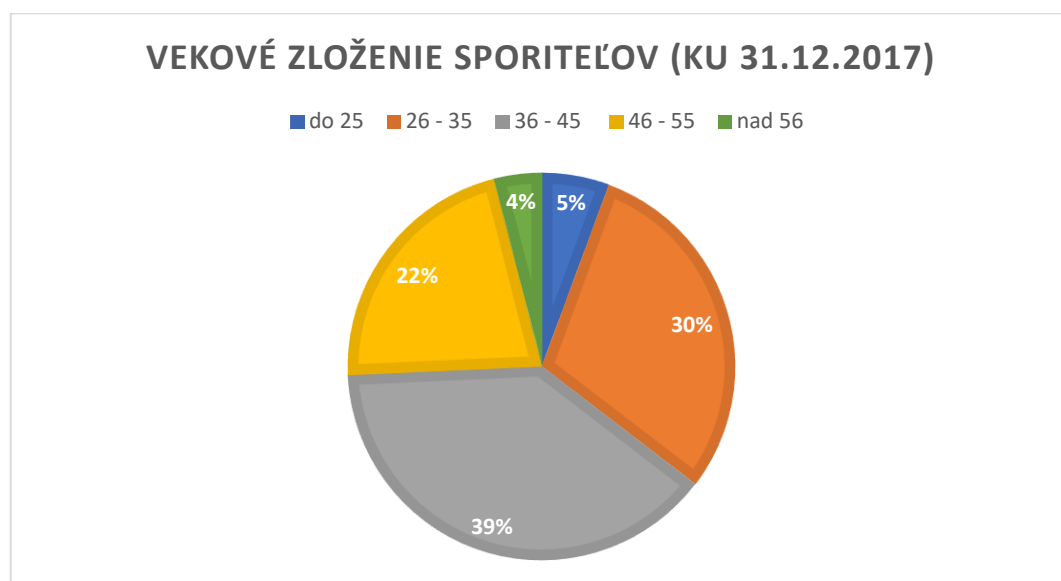
Za objekt skúmania sme si vybrali 2. dôchodkový pilier, DSS v ňom pôsobiace a fondy nimi spravované.

Cieľom praktickej časti tejto práce nie je povedať, ktorá DSS je tá najlepšia, ale priniesť relevantné údaje čitateľovi, na základe ktorých bude mať o druhom pilieri ucelený prehľad a bude si sám vedieť odpovedať na otázku kam investovať svoje peniaze, podľa svojich preferencií.

3.1 Analýza sporiteľov v 2. pilieri

Najnovšie štatistiky hovoria, že celkový počet sporiteľov zapojených v 2. pilieri bol ku 28. februáru 2018 na hodnote 1 434 065 sporiteľov. K tomuto dátumu bolo zaznamenané medziročné zvýšenie o viac ako 50 tisíc sporiacich, čo predstavuje medziročný nárast o 3,83%. „Tento počet sporiteľov predstavuje 47% všetkých poistencov Sociálnej poisťovne.“⁶ Znamená to, že takmer polovica pracujúcich si v dnešnej dobe sporí na dôchodok aj v 2. pilieri.

Graf 1: Vekové zloženie sporiteľov v 2. pilieri



Zdroj: Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny

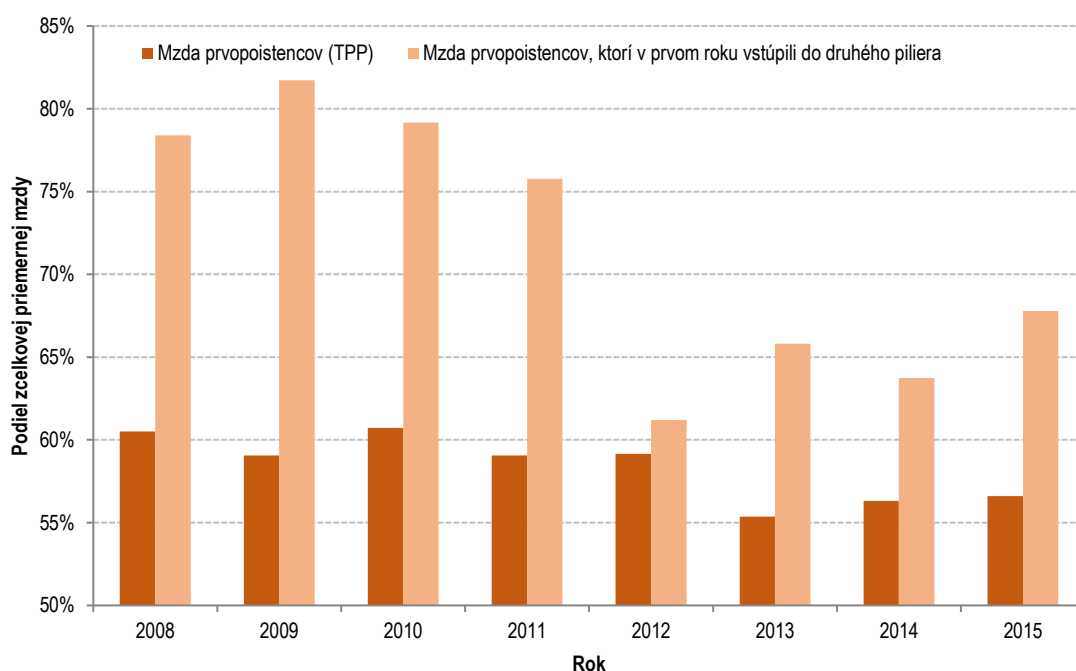
Štatistiky za minulý rok hovoria, že najväčšou vekovou skupinou, ktorá si už sporí v 2. pilieri sú ľudia medzi 36 rokov až 45 rokov. Ako vieme, podľa súčasnej legislatívy do 2. piliera môže vstúpiť len človek pod 35 rokov. Toto obmedzenie platí len od roku 2015, nevieme tak povedať, kedy približne títo sporitelia vstúpili.

Druhou najväčšou skupinou sú sporitelia medzi vekom 26 až 35 rokov. Títo tvoria skoro jednu tretinu a ide tak o veľmi silnú časť celku. Treťou najväčšou skupinou sú sporitelia v rokoch 46 až 55. Pri poistencoch, ktorí sa blížia ku veku odchodu do dôchodku je účasť v druhom pilieri nízka. Spôsobuje to fakt, že sporiteľom vo vyššom veku sa kvôli krátkemu obdobiu, v ktorom ostanú na trhu práce zväčša ani neoplatí do 2. piliera vstupovať.

⁶ RIZMAN, Tomáš. Kto (ne)vstupuje do druhého piliera [elektronický zdroj]. Bratislava: Inštitút finančnej politiky, 2017, s. 2 [cit. 2018-04-23]. Dostupné na: <http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=11386&documentId=15482>

Podľa štúdie vypracovanej Inštitútom finančnej politiky (ďalej len „IFP“) najviac ľudí vstupovalo do 2. piliera v mladom veku. Ľudia, ktorí do 2. piliera dobrovoľne vstúpili po roku 2007 sú najčastejšie vo veku absolventov stredných škôl (vek cca 20 rokov) a vysokých škôl (cca 25 rokov). Počet nových sporiteľov však rastie stále pomalšie: podľa analýzy IFP sa v roku 2015 rozhodlo do 2. piliera zapojiť iba 30% mladých prvopoistencov, ktorí vstúpili na trh práce.

Graf 2: Mzda prvopoistencov, ktorí vstúpili do 2. piliera a tých, ktorí tak neurobili



Zdroj: Inštitút finančnej politiky. *Kto (ne)vstupuje do 2. piliera* [online] [cit. 2018-04-23]. Dostupné na: http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=11386&documentId=15482

Z údajov grafu č. 2 vidíme, že každoročne vstupujú do 2. piliera prvopoistenci s vyššou ako je priemerná nástupná mzda prvopoistencov pracujúcich na TPP. Dokazuje to aj štatistika, ktorá hovorí, že medzi sporiacimi sú hlavne nadpriemerne zarábajúci zamestnanci. „Priemerná mzda sporiteľa v druhom pilieri v roku 2015 bola o 28 % vyššia ako mzda človeka, ktorý v druhom pilieri nespasil.“⁷

⁷ RIZMAN, Tomáš. *Kto (ne)vstupuje do druhého piliera* [elektronický zdroj]. Bratislava: Inštitút finančnej politiky, 2017, s. 3 [cit. 2018-04-23]. Dostupné na: http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=11386&documentId=15482

Zo štatistík vyplýva, že v 2. pilieri menej často sporia nízkopríjmoví pracujúci. Ak porovnáme ľudí s nižšou mzdou a ľudí s nástupnou mzdou nad 100 až 120% priemernej mzdy, zistíme, že tí s vyšším príjmom majú vyššiu pravdepodobnosť vstupu do 2. piliera ako tí nízkopríjmoví.

Z analýzy IFP sme taktiež zistili, že pravdepodobnosť vstupu do 2. piliera rastie aj s úrovňou vzdelania. Ľudia s vyšším ako magisterským (resp. obdobným) vzdelaním majú väčšiu pravdepodobnosť vstupu do 2. piliera ako ľudia bez ukončenej vysokej školy.

3.2 Legislatívne zmeny počas vývoja 2. piliera

Druhý pilier na Slovensku funguje už viac ako 13 rokov. Počas tohto relatívne krátkeho obdobia bol systém starobného dôchodkového sporenia pozmenený 13-krát a sporitelia mali možnosť neobmedzeného vstupu aj výstupu dokopy už 4-krát. Priblížme si najväčšie z týchto zmien a legislatívnych dodatkov, ktoré signifikantne ovplyvnili činnosť 2. piliera.

3.2.1 Zmeny od 1. januára 2008

Po prvý raz od založenia 2. piliera nastala možnosť vystúpenia sporiteľov, ktorí uzatvorili zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení pred 1.1.2008. Taktiež sa zmenila možnosť vstupu do 2. piliera z povinnej pre všetkých prvopoistencov na dobrovoľnú. Vstup bol taktiež umožnený všetkým fyzickým osobám, ktoré tak nespravili do 31.12.2007 a pilier bol otvorený až do 30. júna 2008.

3.2.2 Zmeny od 15. novembra 2008

Bola prijatá zmena, ktorá po druhý raz otvorila druhý pilier pre možnosť vstupu a výstupu sporiteľov v časovom období od 15.11.2008 do 30.6.2009. Z údajov Sociálnej poisťovne vieme, že pri prvom otvorení 2. piliera (v roku 2008) z neho vystúpilo 106 604 sporiteľov. Pri tomto druhom otvorení to bolo 65 987 sporiteľov a naopak v tomto období doň vstúpilo takmer 15 tisíc ľudí.

Oficiálnym dôvodom pre otvorenie bola snaha poskytnúť ľuďom možnosť prehodnotiť svoju účasť v druhom pilieri po tom, čo sa časť dôchodkových fondov dostala do straty pod vplyvom globálnej finančnej krízy. Politická opozícia ako aj odborná verejnosť

vládu obvinila, že cieľom opatrenia bola najmä snaha získať peniaze na financovanie vládnych priorít na úkor budúcich generácií.

3.2.3 Zmeny od 1. apríla 2012

Na krátky čas znovu začalo platiť automatické zaradenie prvopoistencov do 2. piliera. Sporiteľ, ktorý bol automaticky zaradený do 2. piliera, sa mohol do 730 dní (2 roky) rozhodnúť vystúpiť. Počas prvých 180 dní 730-dňovej lehoty si mohol sporiteľ vybrať DSS a fond podľa vlastnej preferencie. Ak tak neurobil, bola mu DSS pridelená Sociálnou poisťovňou (priradovanie DSS podľa abecedného zoznamu) a bol zaradený do zmiešaného dôchodkového fondu.

3.2.4 Zmeny od 1. septembra 2012

2. pilier bol po tretí raz dočasne otvorený, konkrétne od 1.9.2012 do 31.1.2013 pre vstup a rovnako aj výstup. Fyzická osoba, ktorá mala záujem vstúpiť počas tejto lehoty musela súčasne spĺňať dve podmienky:

- k 1.9.2012 nebola sporiteľom,
- pred dňom podpisu zmluvy o starobnom dôchodkovom sporení bola aspoň raz súčasťou 1. piliera.

Sporiteľ mohol vystúpiť z 2. piliera počas jeho otvorenia, ak spĺňal jedinú podmienku, že bol k 1.9.2012 sporiteľom.

3.2.5 Zmeny od 1. januára 2013

Zavedol sa princíp dobrovoľného vstupu do 2. piliera pre tie osoby, ktorým aspoň raz vznikla účasť na dôchodkovom poistení. Po prvý raz nastalo vekové obmedzenie vstupu na úrovni 35 rokov. Po vstupe do 2. piliera už z neho nie je možné vystúpiť. Tento prístup platí dodnes.

3.2.6 Zmeny od 1. apríla 2013

Novelou dôchodkového zákona sa všetkým sporiteľom automaticky presunuli peniaze z negarantovaných fondov do fondu s garanciami ku 30.4.2013. Sporitelia, ktorí chceli zostať v inom fonde ako garantovanom, mohli o to do konca marca požiadať svoju DSS. Väčšina sporiteľov však neurobila nič, čo sa zhoduje s predpokladom, že sporitelia v 2. pilieri sú pasívni. Vyplýva to zo štatistík spoločností vtedy pôsobiacich na trhu:

v spoločnostiach VÚB Generali, ING a Allianz zaslalo návratky približne 5% počtu klientov. Vyššie číslo zaznamenala len DSS Poštovej banky, kde zostalo v negarantovanom fonde takmer 9% sporiteľov. Pred touto zmenou bolo podľa NBS až 62% sporiteľov v akciových fondoch.

3.2.7 Zmeny od 1. januára 2015

Od tohto dátumu mohli byť vyplácané prvé dôchodky z 2. piliera. Túto a iné zmeny priniesla anuitná novela schválená Národnou radou SR.

Táto novela ustanovila vyplácanie dôchodku z 2. piliera tromi formami: doživotný dôchodok, dočasný dôchodok a programový výber. V prvých dvoch prípadoch ide o poisťný produkt a dôchodok vyplácajú životné poisťovne.

V tomto roku taktiež nastalo štvrté a nateraz posledné otvorenie 2. piliera. Dôvodom boli práve prvé vyplácané dôchodky z kapitalizačného piliera, ktoré v mnohých prípadoch boli nižšie než keby sporitelia sporiли len v 1. pilieri. Stalo sa tak hlavne z dôvodu krátkej doby sporenia (10 rokov od vzniku 2. piliera). 2. pilier bol otvorený pre vstup aj výstup od 15.3.2015 do 15.6.2015. Opustiť pilier mohli všetci okrem tých, ktorí si dohodli vyplácanie starobného dôchodku alebo predčasného starobného dôchodku s poisťovňou alebo s DSS, alebo si dohodli so svojou DSS vyplácanie výnosu z investovania. Počas posledného otvorenia, DSS opustilo približne 158-tisíc klientov a Sociálna poisťovňa si tak pripísala rekordných 542 miliónov eur – viac ako počas predošlých troch otvorení dokopy.

3.2.8 Dopady legislatívnych zmien

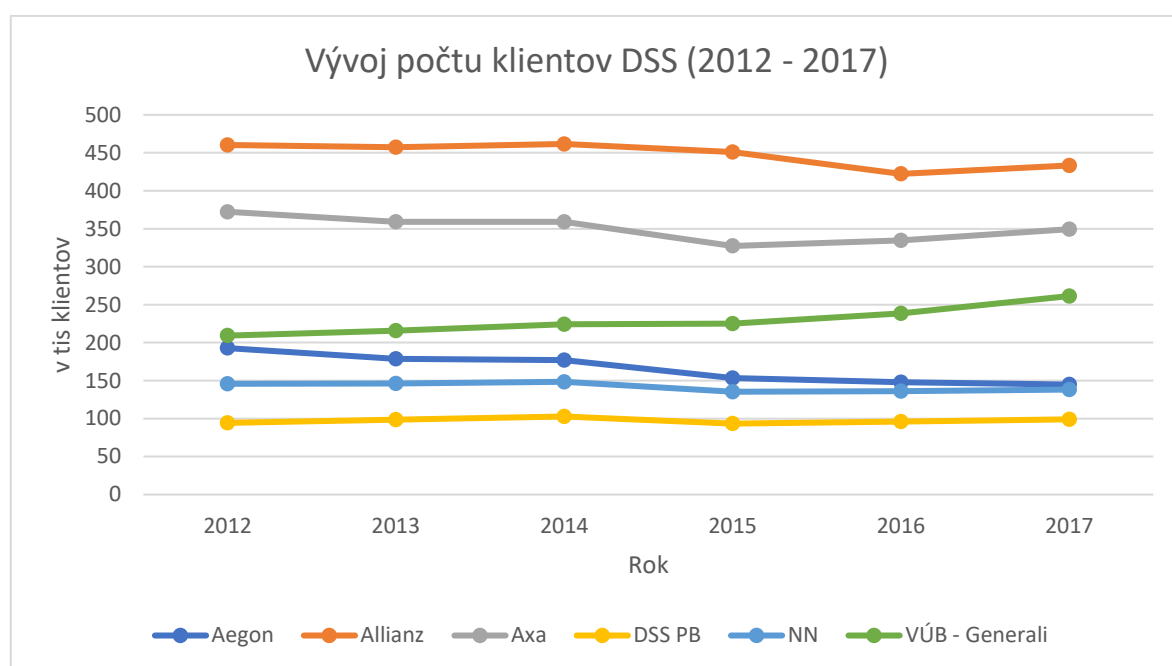
Slovensko sa v roku 2009 prvý raz dostalo medzi krajiny s vysokým rizikom dlhodobej udržateľnosti verejných financií. „Stalo sa tak na základe Správy o udržateľnosti z roku 2009 Európskej Komisie, ktorá uvádza ako stúpnu verejné výdavky medzi rokmi 2010 a 2060.“⁸ Zavedením druhého piliera sa udržateľnosť penzijného systému z dlhodobého pohľadu zlepšila, v najbližších desaťročiach sa však paradoxne zhoršila. „Odklonom časti odvodov z prvého do druhého piliera totiž vzniká v prvom pilieri schodok,

⁸ European Commission. Sustainability report [elektronický zdroj]. European economy 9. Luxembourg: 2009, 180 s. [cit. 2018-04-23]. ISBN 978-92-79-11370-3. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15998_en.pdf>

ktorý začne klesať až po určitej dobe. 2. pilier teda v prvej fáze zvyšuje deficit 1. piliera, dlhodobo však umožňuje znížiť jeho výdavky.“⁹

Ako sme mohli vidieť na štyroch otvoreniach pre vstup a hlavne výstup z 2. piliera, vieme povedať, že Slovenská vláda zatiaľ vníma len jeho krátkodobý efekt, ktorý zvyšuje verejné výdavky a tým aj zvyšuje deficit. Veríme však, že 2. pilier má dlhodobý prínos a namiesto hádzania polien pod nohy, by mala vláda zaujať opačný postoj. Opakované otvorenia piliera taktiež môžu oslabovať jeho atraktivitu v očiach sporiteľov.

Graf 3: Historický vývoj počtu sporiteľov v jednotlivých DSS



Zdroj: Vlastné spracovanie

Vďaka predchádzajúcemu opisu legislatívnych zmien už vieme, že 2. dôchodkový pilier bol otvorený dokopy 4-krát. Keďže získané dáta nám zobrazujú len obdobie medzi rokmi 2012 a 2017, vieme na ňom určiť dopad len dvoch zo spomínaných otvorení 2. piliera.

V roku 2012 sa však udiali dve dôležité veci, ktoré ovplyvnili vývoj počtu klientov. Od apríla 2012 bol vstup pre všetkých prvopoistencov automatický. Taktiež bol 2. pilier v období od 1.9.2012 do 31.1.2013 otvorený pre vstup aj výstup. Sú to teda dve protichodné udalosti, keďže vieme, že otvorenie piliera využívajú hlavne sporitelia, ktorí chcú z neho vystúpiť. Dôsledkom tohto vývoja je teda mierny pokles, ktorý sa však prejavil len pri troch

⁹ GOLIAŠ, Peter. Zmeny v dôchodkovom systéme na Slovensku 2000-2010 [online]. Bratislava: INEKO, 2011. [cit. 2018-04-15]. Dostupné na: <http://www.ineko.sk/file_download/623>

DSS (Aegon, Allianz a AXA). Ostatné tri zaznamenali nárast počtu klientov ku koncu roka 2012.

Druhé otvorenie nastalo v roku 2015, po fiasku s nízkymi prvými dôchodkami vyplácanými z 2. piliera. Vystúpilo z neho vtedy takmer 158 tisíc ľudí, čo vidíme aj na grafe 3. Tentoraz poklesli počty pri všetkých DSS, okrem VÚB Generali, ktorá prekvapivo zaznamenala mierny nárast klientov. Spoločnosť AXA naopak zaznamenala najväčší pokles klientely a to až o 8,9%.

Z pohľadu na 2. pilier ako celok vieme povedať, že kým otvorenie medzi rokmi 2012 a 2013 prinieslo úbytok len 1,3% sporiteľov, pri poslednom otvorení to už bolo zníženie o 5,9%. Následný rast nastal až v roku 2017 a pokračuje doteraz, ako bolo povedané už na začiatku kapitoly.

Len dve spoločnosti dokázali od začiatku sledovaného obdobia narásť v počte klientov a to DSS Poštovej banky, kde bol medzi rokmi 2012 a 2017 nárast o 4,9%. Druhou spoločnosťou je VÚB Generali, ktorá od roku 2012 kontinuálne rastie a posilňuje svoju klientsku základňu každým rokom, aj v obdobiach otvorenia piliera. V sledovanom období spoločnosť narástla o 19,9% v počte klientov.

4 Výsledky práce a diskusia

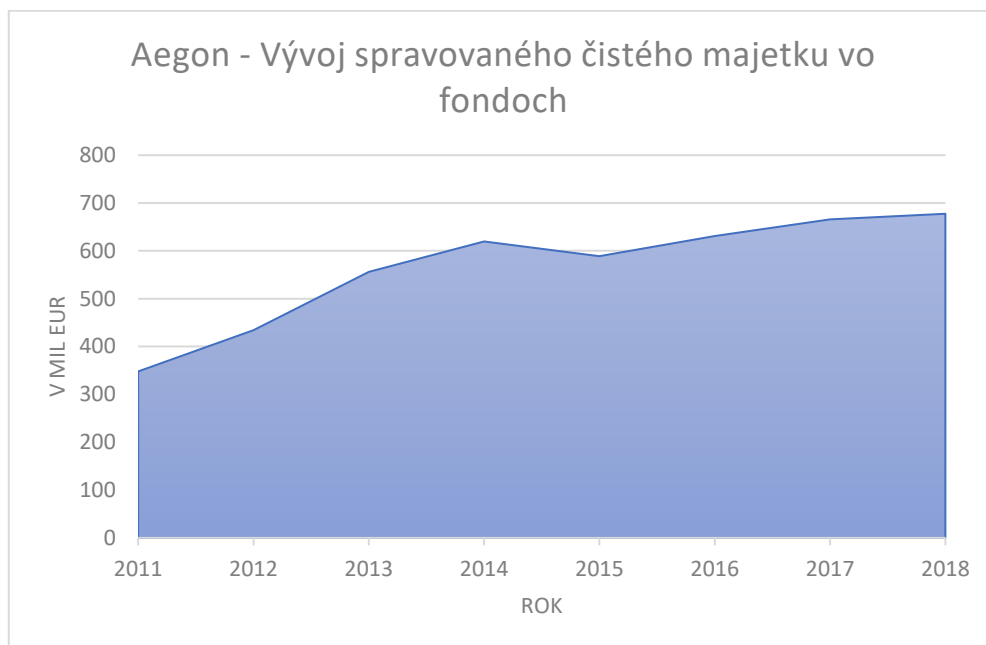
Ako sme uviedli v predchádzajúcej časti, na Slovensku v 2. dôchodkovom pilieri pôsobí 6 dôchodcovských správcoských spoločností. Všetky boli založené v roku 2004, v roku, kedy prišla do platnosti reforma dôchodkového systému. Všetky spoločnosti teda pôsobia na dôchodkovom trhu rovnaký čas, ich trhové podiely a relevancia sa však líšia. Poďme sa spolu pozrieť na porovnanie týchto spoločností a tým si priblížiť aj ich rozdielnú pozíciu na trhu.

4.1 Charakteristika spoločnosti Aegon d.s.s., a.s. a jej fondov

Aegon d.s.s. pôsobí na Slovensku od 7. októbra 2004. Jej zakladateľom a jediným akcionárom je firma Aegon Levensverzekering N.V. z Holandska, čo ju robí členom medzinárodnej finančnej skupiny Aegon. Materská spoločnosť má tradíciu v poisťovníctve už viac ako 170 rokov, čo spoločnosť využívala na svoju propagáciu hlavne v prvých rokoch

vstupu na slovenský trh. Depozitárom pre Aegon d.s.s. je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., pobočka zahraničnej banky.

Graf 4: Vývoj spravovaného čistého majetku vo fondoch spoločnosti Aegon medzi rokmi 2011 a 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Aj keď podľa grafu č. 3 vieme, že klientela spoločnosti konštantne klesá od roku 2012 až po súčasnosť, na grafe 4 vidíme pokles majetku iba v roku 2015. Stalo sa tak kvôli otvoreniu piliera a vystúpeniu takmer 32-tisíc sporiteľov. Jedná sa tak o pokles spravovaného majetku o takmer 31 miliónov €, ktorý spoločnosť odovzdala Sociálnej poisťovni. Podobný trend budeme sledovať aj pri všetkých ďalších skúmaných spoločnostiach, avšak spoločnosť Aegon v tomto období zaznamenala najväčší percentuálny pokles aktív a to až o 5%.

Spoločnosť Aegon, d.s.s., a.s., spravuje 3 samostatné dôchodkové fondy, ktorých čistý majetok bol ku dňu 30.4.2018 nasledovný:

1. SOLID dlhopisový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 578 743 740 €
2. VITAL akciový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 62 975 009 €
3. INDEX indexový d.f. (od 24.4.2012) – čistý majetok 35 816 120 €

V minulosti existoval aj štvrtý fond, ktorý však 2. januára 2014 zanikol. Nástupcom fondu BALANS - zmiešaného negarantovaného d.f. sa stal akciový fond VITAL.

Portfóliá fondov:

- **Dlhopisový d.f. SOLID**

Štátne dlhopisy emitované SR, štátne dlhopisy emitované inou krajinou EÚ, hypotekárne záložné listy SR bánk, korporátne dlhopisy emitované v krajinách EÚ, Európskeho hospodárskeho priestoru a OECD.

- **Akciový d.f. VITAL**

Štátne dlhopisy SR, akcie, otvorené podielové fondy Exchange-Traded Funds.

- **Indexový d.f. INDEX**

Sleduje akciový index MSCI World Index. Tento akciový index je poskytovaný spoločnosťou Morgan Stanley Capital International.

Tabuľka 5: Zhodnotenie dôchodkových fondov spravovaných spoločnosťou Aegon:

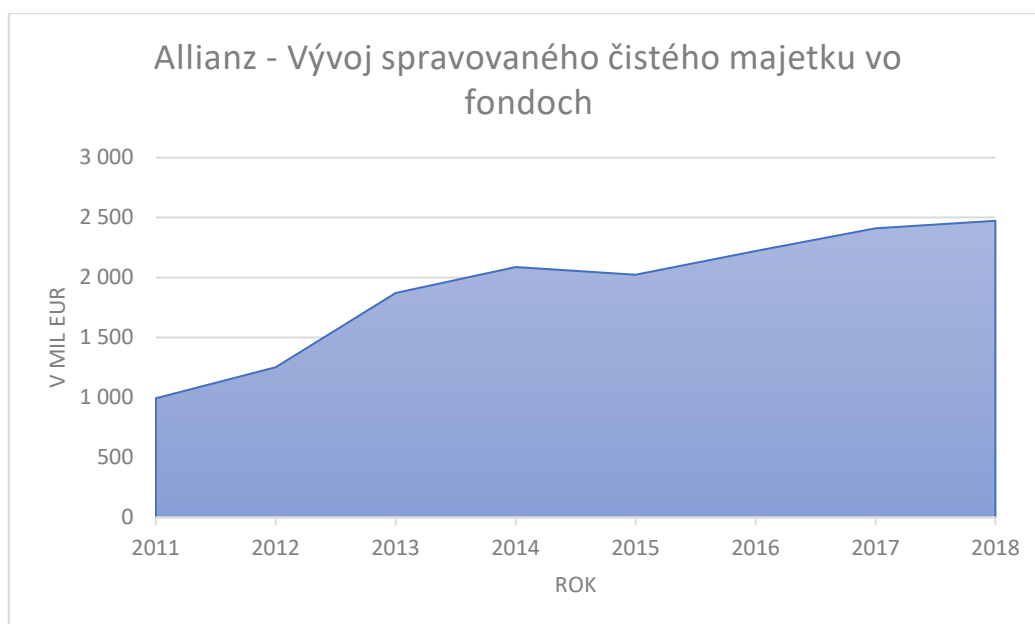
Dôchodkové fondy	Ročný výnos p.a. od založenia fondu	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
SOLID	2,14%	32,04%	0,27%
VITAL	2,39%	36,32%	1,71%
INDEX	9,97%	77,29%	1,73%

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.2 Charakteristika spoločnosti Allianz - Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. a jej fondov

Spoločnosť Allianz – Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. bola do obchodného registra zapísaná dňa 28. Septembra 2004, ako prvá zo všetkých DSS. Zakladateľom a jediným akcionárom je spoločnosť Allianz – Slovenská poisťovňa a.s. V roku 2006 sa spoločnosť zlúčila s Prvou dôchodkovou sporiteľňou, d.s.s., a.s., čo ešte viac posilnilo jej silnú pozíciu na trhu. Depozitárom spoločnosti je Tatra banka, a.s.

Graf 5: Vývoj spravovaného čistého majetku vo fondoch spoločnosti Allianz medzi rokmi 2011 a 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Najstrmší nárast výšky spravovaného majetku spoločnosti Allianz sme podľa grafu 5 zaznamenali medzi rokmi 2012 a 2013. Medziročne vtedy aktíva narástli o 33%. Dá sa teda povedať, že spoločnosť Allianz si aj počas otvorenia 2. piliera viedla dobre a spravovaný majetok sa naakumuloval až ku dnešnej výške 2 473 195 530 €. Ide tak o spoločnosť s najväčším spravovaným majetkom vo svojich fondoch. Svoju dominanciu potvrdila aj v najväčšom percentuálnom náraste medzi rokmi 2011 a 2018. Spoločnosť si polepšila o takmer 150%.

Spoločnosť Allianz vykonáva správu majetku iba v dvoch dôchodkových fondoch. Dátum vzniku a čistý majetok v jednotlivých fondoch ku 27.4.2018 bol:

- GARANT dlhopisový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 2 054 470 285 €
- PROGRES akciový d.f. (od 3.5.2013) – čistý majetok 418 725 245 €

Fond Progres vznikol zlúčením 2 fondov: Global indexový negarantovaný d.f. a Optimal zmiešaný negarantovaný d.f. Dlhopisový fond garant ako prvý prekročil hodnotu 2 mld € v spravovanom majetku.

Portfóliá fondov:

- **Dlhopisový d.f. GARANT**

Dlhopisy, podnikové, hypotekárne a štátne dlhopisy, bankové dlhopisy a vklady bánk.

- **Akciový d.f. PROGRES**

87% - 95% akcie, pasívne fondy, investície do drahých kovov 3%.

Tabuľka 6: Zhodnotenie dôchodkových fondov spravovaných spoločnosťou Allianz:

Dôchodkové fondy	Ročný výnos p.a. od založenia fondu	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
Garant	1,98%	29,32%	0,74%
Progres	3,49%	56,85%	1,48%

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.3 Charakteristika spoločnosti AXA d.s.s., a.s. a jej fondov

Spoločnosť AXA d.s.s., a.s. vznikla 15. októbra 2004 zápisom do obchodného registra. Spoločnosť prešla viacerými zmenami (predtým Winterthur d.s.s, a.s., s pôvodným menom Credit Suisse Life & Pensions d.s.s, a.s.). 100% akcionárom je spoločnosť AXA životní pojišťovna a.s.. Depozitárom spoločnosti je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s..

Graf 6: Vývoj spravovaného čistého majetku vo fondoch spoločnosti AXA medzi rokmi 2011 a 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Spoločnosť AXA od začiatku sledovaného obdobia konštantne rastie vo výške spravovaných aktív, okrem mierneho zaváhania v roku 2015. Ide však o zníženie len o 2,1%, čo je druhý najnižší pokles počas otvorenia piliera. Spoločnosť AXA v roku 2018 prekročila hranicu 2 miliárd spravovaných aktív a momentálne si drží druhé miesto po spoločnosti Allianz.

Spoločnosť spravuje 3 fondy, ktorých čistý majetok bol ku 26.4.2018 nasledovný:

- Akciový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 196 149 092 €
- Dlhopisový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 1 493 243 018 €
- Indexový d.f. (od 1.4.2012) – čistý majetok 357 411 892 €

Do roku 2013 spoločnosť viedla aj štvrtý Zmiešaný d.f., ktorý bol 1.7.2013 zlúčený s akciovým fondom.

Portfóliá fondov:

- **Akciový fond**

Akcie, Dlhopisy, peňažné investície, obchody na obmedzenie menového rizika. Investície smerujú: 18,5 % do SR, 69,5 % do iných krajín EÚ a 12 % do ostatných krajín sveta.

- **Dlhopisový fond**

Dlhopisy, peňažné investície. Investície smerujú: 28% do SR, 66% do iných krajín EÚ a 6% do ostatných krajín sveta.

- **Indexový fond**

Sleduje akciový index MSCI World Index. Tento akciový index je poskytovaný spoločnosťou Morgan Stanley Capital International.

Tabuľka 7: Zhodnotenie dôchodkových fondov spravovaných spoločnosťou AXA:

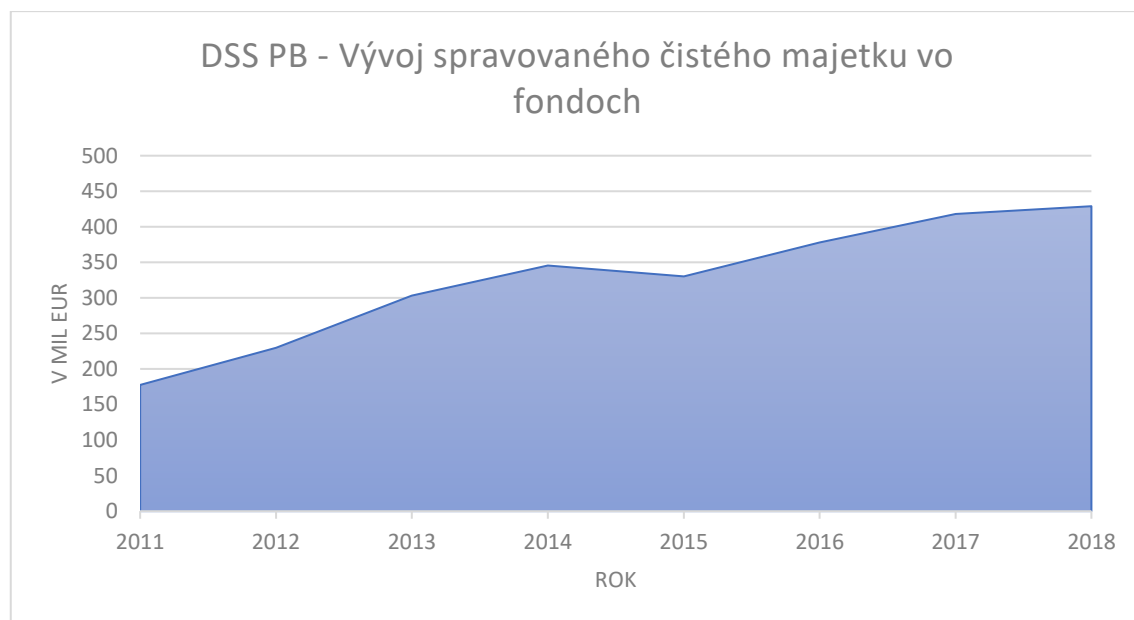
Dôchodkové fondy	Ročný výnos p.a. od založenia fondu	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
Dlhopisový	1,83%	26,81%	0,14%
Akciový	2,47%	37,65%	0,50%
Indexový	10,32%	81,43%	1,90%

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.4 Charakteristika spoločnosti DSS Poštovej banky d.s.s., a.s. a jej fondov

Dôchodková správcovská spoločnosť Poštovej banky začala svoju činnosť dňa 20. októbra 2004 zápisom do obchodného registra. 100% akcionárom je spoločnosť Poštová banka, a.s., Slovenská republika. V roku 2011 sa spoločnosť ČSOB d.s.s. transformovala, na spoločnosť DSS Poštovej banky. Stalo sa tak zmenou materskej spoločnosti z Československej obchodnej banky, a.s. na Poštovú banku, a.s.. Depozitárom spoločnosti je Československá obchodná banka, a.s (ČSOB).

Graf 7: Vývoj spravovaného čistého majetku vo fondoch spoločnosti DSS Poštovej banky medzi rokmi 2011 a 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Spoločnosť DDS Poštovej banky zažila podobný rast ako ostatné spoločnosti. Narážame hlavne na obdobie otvorenia piliera v roku 2015. Síce je spoločnosť na poslednom mieste vo výške spravovaných aktív, avšak medzi rokmi 2011 a 2018 zaznamenala druhý najvyšší percentuálny rast. Spravovaný majetok vo fondoch spoločnosti sa zvýšil o viac ako 140%.

Spoločnosť momentálne vedie 3 dôchodkové fondy. Čistý majetok v nich bol ku 27.4.2018 na nasledovných hodnotách:

- STABILITA dlhopisový d.f.(od 22.3.2005) – čistý majetok 352 115 544 €

- PERSPEKTÍVA indexový d.f. (od 23.4.2012) – čistý majetok 54 225 142 €
- PROSPERITA akciový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 22 601 526 €

V minulosti spoločnosť viedla ešte štvrtý fond BENEFIT zmiešaný d.f., ktorý bol 8.12.2016 zlúčený s d.f. STABILITA.

Portfóliá fondov:

- **Dlhopisový d.f. STABILITA**

64% štátne dlhopisy, 27% korporátne dlhopisy, investície na peňažnom trhu 5,8%, dlhopisové a peňažné podielové fondy 3%.

- **Akciový d.f. PROSPERITA**

Akciové podielové fondy 65,8%, akcie 31%, investície na peňažnom trhu 3% a 1% záväzky a štátne dlhopisy.

- **Indexový d.f. PERSPEKTÍVA**

Sleduje Goldman Sachs Equity Factor Index.

Tabuľka 8: Zhodnotenie dôchodkových fondov spravovaných spoločnosťou DSS Poštovej banky:

Dôchodkové fondy	Ročný výnos p.a. od založenia fondu	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
STABILITA	2,83%	44,15%	2,74%
PROSPERITA	2,40%	36,46%	5,16%
PERSPEKTÍVA	8,67%	65,22%	3,11%

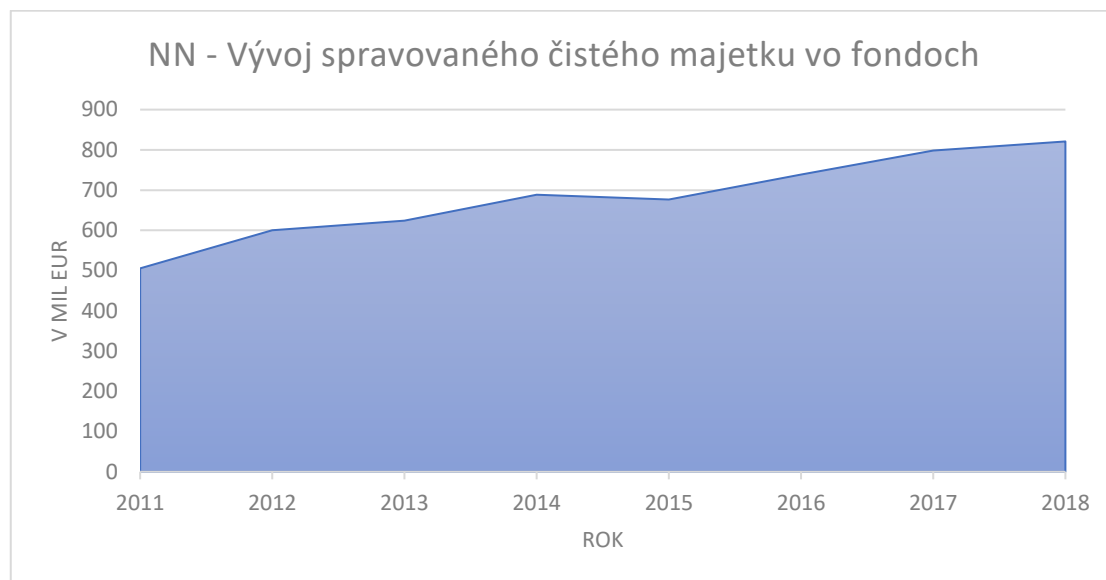
Zdroj: Vlastné spracovanie

4.5 Charakteristika spoločnosti NN dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. a jej fondov

NN dôchodková správcovská spoločnosť bola založená a zapísaná do Obchodného registra dňa 8. októbra 2004. Spoločnosť ING v roku 2005 odkúpila spoločnosť Sympatia – Pohoda a v roku 2015 sa premenovala na NN d.s.s. Jediným akcionárom spoločnosti je spoločnosť NN Životná poisťovňa, a.s. sídliaca v Bratislave. Materskou spoločnosťou je NN

Continental Europe Holding, B.V. z Holandska. Depozitárom spoločnosti je Všeobecná úverová banka, a.s. (VÚB).

Graf 8: Vývoj spravovaného čistého majetku vo fondoch spoločnosti NN medzi rokmi 2011 a 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf č. 8 znázorňuje nie veľmi strmý nárast spravovaného majetku vo fondoch spoločnosti NN. Medzi rokmi 2011 a 2018 spoločnosť narástla len o 62%, čo je značne najmenej zo všetkých spoločností. Na druhej strane pokles spravovaných aktív počas otvorenia piliera v roku 2015 bol zo všetkých spoločností najmenší, predstavoval len 1,7% (okrem spoločnosti VÚB Generali, ktorá pokles nezaznamenala).

Spoločnosť ako jedna z dvoch na Slovensku tvorí všetky dôchodkové fondy. Čistá hodnota majetku spravovaného v nich ku 27.5.2018 bol nasledovná:

- Tradícia – Dlhopisový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 594 791 524 €
- Dynamika – Akciový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 110 744 567 €
- Index – Indexový d.f. (od 13.4.2012) – čistý majetok 80 714 573 €
- Harmónia – Zmiešaný d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 34 631 413 €

Portfóliá fondov:

- **Dlhopisový d.f. Tradícia**

88% dlhopisové investície, zostatok investície peňažné. Dlhopisy podľa splatnosti: 87% dlhopij s dobou splatnosti 1 - 5 rokov.

- **Akciový d.f. Dynamika**

60,5% akciové investície, dlhopisové investície 36%, ostatok peňažné investície.

- **Indexový d.f. Index**

Kopíruje index EURO STOXX 50.

- **Zmiešaný d.f. Harmónia**

Akciové investície 44% a dlhopisové investície 48%, zostatok peňažné investície.

Tabuľka 9: Zhodnotenie dôchodkových fondov spravovaných spoločnosťou NN:

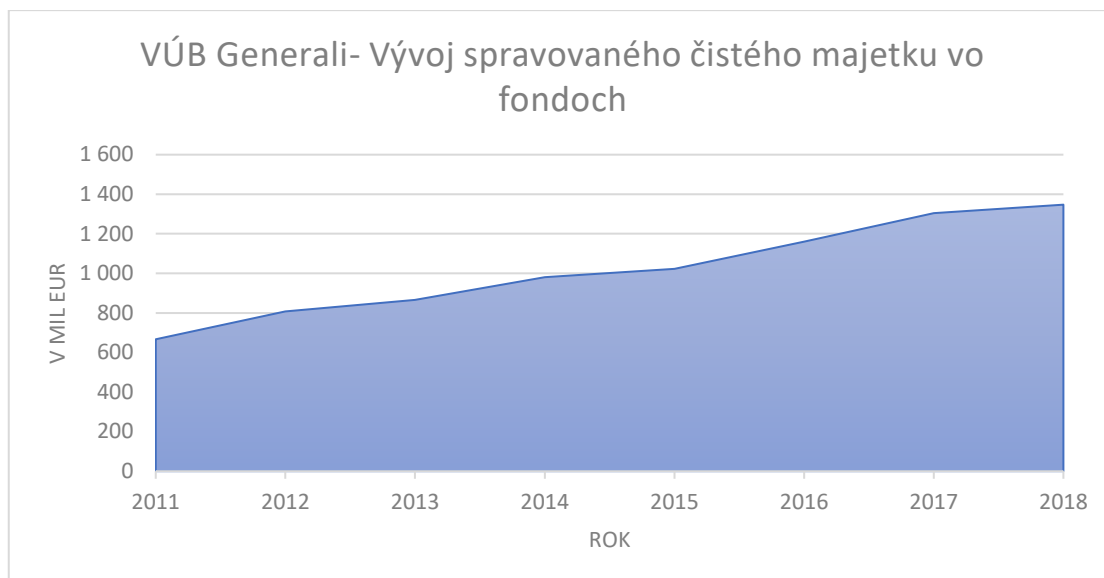
Dôchodkové fondy	Ročný výnos p.a. od založenia fondu	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
Tradícia	1,83%	26,81%	0,02%
Dynamika	2,90%	45,58%	1,48%
Index	9,18%	70,15%	0,89%
Harmónia	2,50%	38,18%	1,74%

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.6 Charakteristika spoločnosti VÚB Generali d.s.s., a.s a jej fondov

Spoločnosť VÚB Generali začala svoju činnosť 9. októbra 2004, zápisom do Obchodného registra. VÚB Generali je jedinou spoločnosťou z DSS, ktorá má dvoch akcionárov (50:50) Všeobecnú úverovú banku, a.s. a Generali poisťovňu, a.s.. Depozitárom je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s..

Graf 9: Vývoj spravovaného čistého majetku vo fondoch spoločnosti VÚB Generali medzi rokmi 2011 a 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri popise grafu č. 4, sme povedali, že klesajúci trend v roku 2015 platí s najväčšou pravdepodobnosťou pre všetky DSS. Spoločnosť VÚB Generali nás však vyviedla z omylu. Podľa grafu č. 9 vidíme, že spoločnosť nepretržite rastie aj napriek otvoreniu piliera v roku 2015, ktorý iné spoločnosti oslabil. Keď ostatné spoločnosti klesali, VÚB Generali pokorila hranicu 1 miliardy spravovaných aktív vo svojich fondoch. Rast spoločnosti je síce stály a bez výkyvov, avšak medzi rokmi 2011 a 2018 spoločnosť zvýšila svoje aktíva len o 102%. Ide tak až o štvrtý najvyšší rast v sledovanom období.

Tak ako aj spoločnosť NN, VÚB Generali spravuje všetky 4 dôchodkové fondy. Ku 27.4.2018 bol podielom čistého majetku nasledovný:

- Klasik dlhopisový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 1 029 161 916 €
- Profit akciový d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 88 613 960 €
- Index indexový d.f. (od 4.4.2012) – čistý majetok 184 975 547 €
- Mix zmiešaný d.f. (od 22.3.2005) – čistý majetok 44 443 290 €

Portfóliá fondov:

- **Dôchodkový d.f. Klasik**

Finančné dlhopisy 31%, korporátne dlhopisy 16%, štátne dlhopisy 24%, termínované vklady a v hotovosť 13% a dlhopisové fondy 16%.

- **Akciový d.f. Profit**

Akcie 62%, 19% finančné a korporátne dlhopisy, 11% štátne dlhopisy a ostatok dlhopisové fondy, komoditné investície a termínované vklady.

- **Indexový d.f. Index**

Kopíruje globálny akciový index MSCI World Index.

- **Zmiešaný d.f. Mix**

Investície do realít 3%, komoditné investície 3% a termínované vklady 5%, akcie 43%, finančné a korporátne dlhopisy 27%, štátne dlhopisy 13% a dlhopisové podielové fondy 7%.

Tabuľka 10: Zhodnotenie dôchodkových fondov spravovaných spoločnosťou VÚB Generali:

Dôchodkové fondy	Ročný výnos p.a. od založenia fondu	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
Klasik	2,57%	39,42%	0,96%
Profit	3,32%	53,54%	1,54%
Index	9,49%	73,58%	1,93%
Mix	3,12%	49,66%	0,74%

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.7 Trhový podiel DSS

Medzi prvé ukazovatele, cez ktoré sa dá najjednoduchšie pozrieť na silu spoločnosti na trhu, patrí počet klientov, ktorí sa rozhodli si v danej spoločnosti odkladať svoje úspory a veria, že práve tá daná ich najlepšie zhodnotí. Aký je trhový podiel šiestich spoločností tvoriacich trh starobného dôchodkového sporenia vidíme v nasledujúcej tabuľke a grafe.

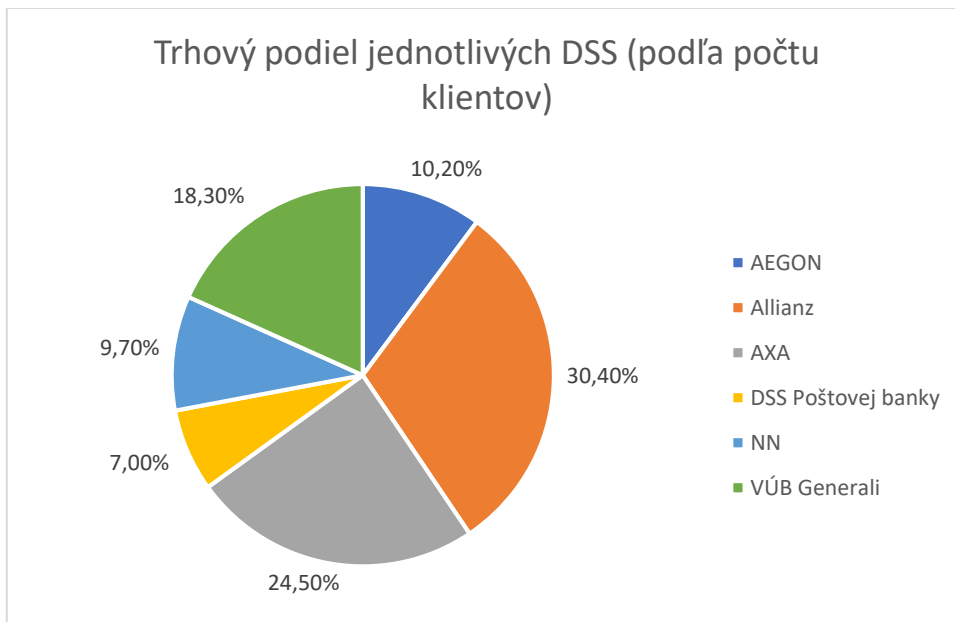
Tabuľka 11: Počet klientov DSS (stav k 31.12.2017):

DSS	Počet klientov
AEGON	144 826
Allianz	433 207
AXA	349 214
DSS Poštovej banky	99 228

NN	138 027
VÚB Generali	261 341
Spolu	1 425 843

Zdroj: Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny

Graf 10: Trhový podiel jednotlivých DSS podľa počtu klientov:



Zdroj: vlastné spracovanie

Z údajov Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny je jasne vidieť, že čo sa týka počtu klientov, vyhráva spoločnosť Allianz so ziskom až 30,40% z celkového počtu sporiteľov v druhom dôchodkovom pilieri. Nasledujú spoločnosti AXA so ziskom 24,50% a spoločnosť VÚB Generali s 18,30% sporiteľov. Môžeme teda povedať, že tieto tri spoločnosti tvoria gro 2. piliera, čo sa týka počtu klientov. Spoločne pokrývajú až 73,2% všetkých klientov na trhu. „Zistili sme, že spoločnosti Allianz, VÚB Generali aj AXA (vtedy pod menom Credit Suisse) už v roku 2005 tvorili majoritu tohto trhu.“¹⁰ Zo spätného porovnania taktiež vieme, že spoločnosť Aegon, ktorá je momentálne číslo 4 na trhu bola vtedy radená medzi spoločnosti s trhovým podielom len 3%. Jej nárast kontrastuje s poklesom spoločnosti NN, ktorá kedysi pod menom ING bola štvorkou na trhu.

¹⁰ ZÁBORSKÝ, Ján. Prvé rozdelenie trhu DSS je na svete [online]. Bratislava: Trend, 2005. [cit. 2018-04-25]. Dostupné na: <<https://www.etrend.sk/firmy/prve-rozdelenie-trhu-dss-je-na-svete.html>>

Druhý ukazovateľ, ktorý vie ukázať postavenie spoločnosti v systéme je výsledok hospodárenia. Ukazuje nám, ako dobre spoločnosť vie hospodáriť s vlastnými aktívami a taktiež s aktívami, ktoré jej klienti zverili.

Tabuľka 12: Výsledky hospodárenia po zdanení jednotlivých DSS k 31.12.2017 (v tis €)

DSS	Hospodársky výsledok
Aegon	1 296
Allianz	5 664
AXA	2 126*
DSS PB	748*
NN	1 798
VÚB Generali	3 895

Zdroj: Vlastné spracovanie

*údaje sú k 31.1.2016

V Tabuľke č 12 vidíme, ako si jednotlivé spoločnosti viedli v hospodárení za rok 2017. Ku dátumu vyhotovenia bakalárskej práce dve spoločnosti, menovite AXA a DSS Poštovej banky, nezverejnili svoje účtovné závierky za rok 2017, preto sme použili údaje za rok 2016.

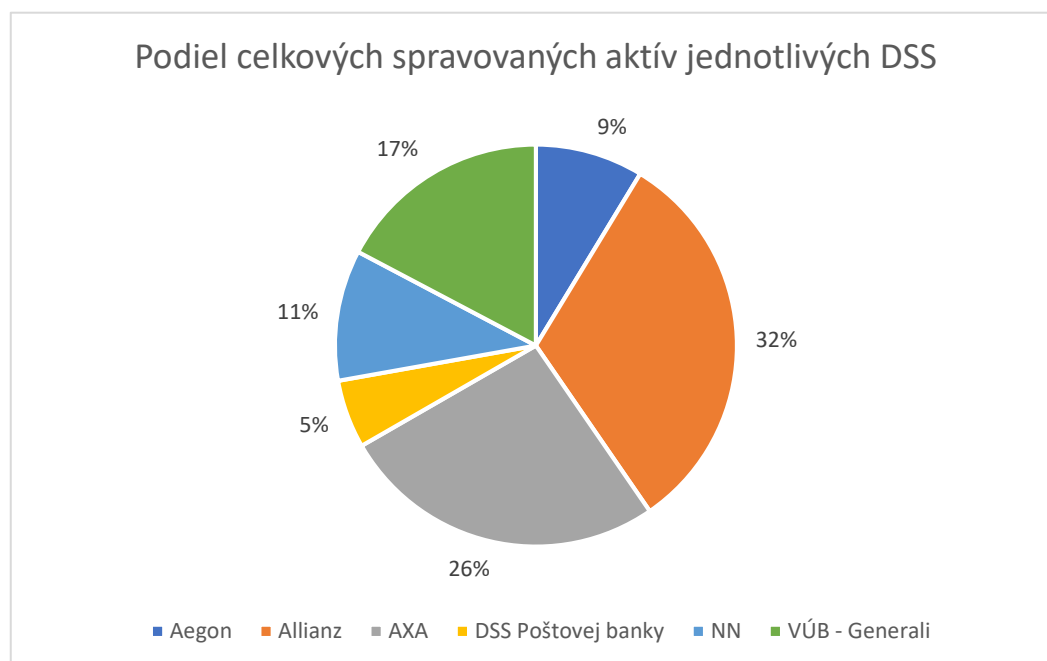
Najlepšie hospodáriacou spoločnosťou je suverénne spoločnosť Allianz. Toto korešponduje aj s prvenstvom v počte klientov, kde sa Allianz taktiež umiestnila na najlepšom mieste.

Druhou a tretou spoločnosťou s najlepším hospodárskym výsledkom sú VÚB Generali a AXA. Veríme, že údaj za rok 2017 pri spoločnosti AXA bude rovnako priaznivý v ich prospech ako bol v roku 2016. Znovu musíme spomenúť, že aj tu vidíme prepojenie s umiestnením sa v porovnaní o počte klientov, kedy sa spoločnosti umiestnili na druhom a treťom mieste v opačnom poradí.

Po prvých troch spoločnostiach nasledujú ostatné v tomto poradí: NN, Aegon a DSS Poštovej banky. Ich hospodárske výsledky po zdanení za rok 2017 boli taktiež kladné.

Tretím ukazovateľom, ktorý sme si zvolili pre porovnanie trhovej sily DSS je výška spracovaných aktív jednotlivými spoločnosťami. Ukazuje nám, s akou sumou vedia spoločnosti hospodáriť, koľko klientov im zverilo svoje úspory, akú veľkosť majú tieto akumulované príspevky a ako sa spoločnostiam darí zhodnocovať tieto aktíva.

Graf 11: Trhový podiel jednotlivých DSS podľa výšky spravovaných aktív ku 27.4.2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Na prvých troch priečkach znovu dominujú spoločnosti, ktoré boli najlepšie aj v podiele klientov a výsledku hospodárenia. 32% získala spoločnosť Allianz, ktorá bola suverénne na čele všetkých porovnávaní. S 26% nasleduje spoločnosť AXA a 17% podiel má VÚB Generali.

Aj na posledných troch miestach vidíme už videné pri predchádzajúcich porovnávaníach. Nasledujú spoločnosť NN, Aegon a DSS Poštovej banky.

Z troch porovnaní spoločností, ktoré sme uskutočnili vieme povedať, že suverénne najsilnejšou DSS je spoločnosť Allianz. Čo sa týka spravovaného majetku a počtu klientov, zahŕňa takmer 1/3 trhu. Spoločnosť Allianz taktiež ako jediná spoločnosť vedie len 2 fondy. Môže to byť z dôvodu akumulácie kapitálu pre väčšie zhodnotenie, čo hodnotíme ako dobrú stratégiu pozerajúc sa na jej dominanciu.

V top 3 sa taktiež opakovane objavujú spoločnosti AXA a VÚB Generali. Uvedené poradie si spoločnosti držia už do roku 2011, ktorý bol pre nás začiatkom sledovaného obdobia. Spoločnosti boli na rovnakých pozíciách aj v počte klientov aj vo výške spravovaných aktív.

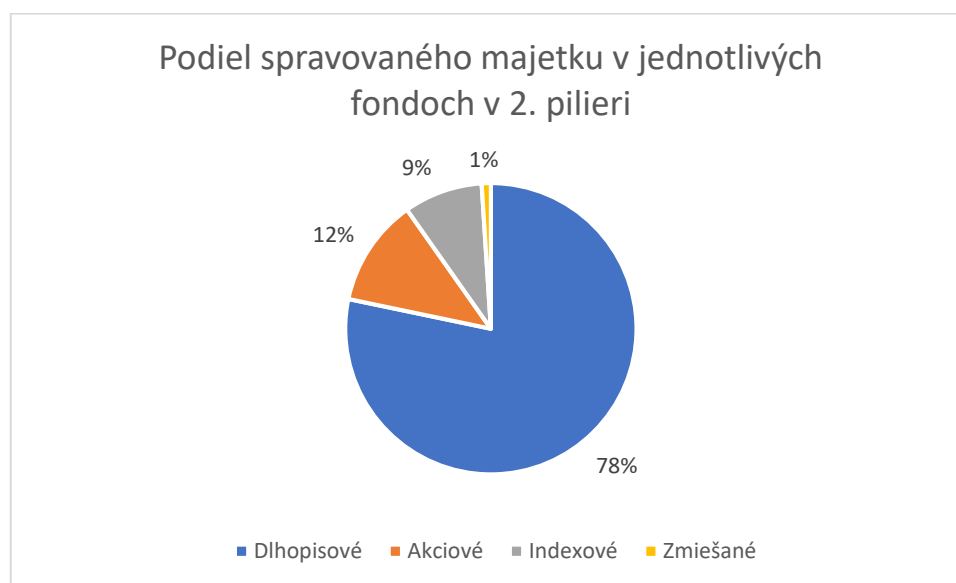
4.8 Analýza fondov na Slovensku

Ako sme uviedli v jednotlivých podkapitolách, v ktorých sme analyzovali DSS, výnosy fondov sa líšia. Pri porovnávaní ročnej výnosnosti p.a. od založenia fondu vieme, že najmenej výnosné sú fondy dlhopisové, nasledujú zmiešané, akciové a najvýnosnejšie sú indexové.

Iba dva fondy sú momentálne pod hranicou inflácie a to: AXA Dlhopisový a NN Tradícia. Oba dlhopisové fondy generujú zisk, avšak tým, že sú pod hranicou inflácie de facto neprinášajú v čase žiaden výnos. Spomedzi dlhopisových fondov najväčší výnos generoval fond DSS Poštovej banky Stabilita. Viedol si dokonca lepšie ako viaceré akciové fondy.

Spomedzi akciových fondov bol najvýnosnejší fond Progres spoločnosti Allianz. Čo je prekvapujúce dlhopisový fond spoločnosti Allianz Garant sa umiestnil ako tretí najhorší, len tesne nad priemernou infláciou. Tento fond však pokrýva až 83% majetku vo fondoch spoločnosti, čo je z nášho pohľadu nelogické rozloženie.

Graf 12: Podiel spravovaného majetku v jednotlivých fondoch druhého piliera ku 27.4.2018



Zdroj: Vlastné spracovanie

Spomínaná novela v roku 2012, ktorá upravila rozloženie majetku vo fondoch je stále veľmi viditeľná aj v súčasnosti. Až 78% spravovaného majetku vo všetkých fondoch DSS je uložených v dlhopisových garantovaných fondoch. Tieto fondy sú však dlhodobo tie s najmenším výnosom, ako sme sa dozvedeli už pri analýze spoločností. Až v piatich spoločnostiach zo šiestich bol dlhopisový fond ten s najnižším výnosom za posledných 12 mesiacov.

Zmiešané fondy sú na Slovensku vedené len 2, je preto pochopiteľné, že obišli len s podielom 1%. Čo je zaujímavé je každoročný nárast podielu indexových fondov. Všetky boli založené v roku 2012, čiže presun kapitálu do dlhopisových fondov ich neobišiel, no aj napriek tomu ich podiel narastá v každej spoločnosti, ktorá ich vedie. V spoločnosti VÚB Generali dokonca ich podiel predbehol podiel akciového fondu.

Indexové fondy zažiarili a dlhodobo patria k tým, ktoré majú vysokú výnosnosť. Momentálne sa zhodnotenie všetkých 5 indexových fondov drží nad hranicou 8% ročne.

Tabuľka 13: Zhodnotenie indexových fondov za rôzne časové obdobia ku 27.4.2018:

Fond	Ročný výnos p.a. od založenia	Kumulovaný výnos od založenia	Výnos za posledných 12 mesiacov
AXA, Indexový	10,14%	78,89%	1,40%
AEGON, Index	9,78%	74,84%	1,28%
VÚB Generali, Index	9,29%	71,14%	1,33%
NN, Index	8,89%	66,95%	4,59%
DSS Poštovej banky, Perspektíva	8,52%	63,35%	2,34%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Najvýnosnejší spomedzi indexových fondov je už po dlhšiu dobu Indexový d.f. spoločnosti AXA. Odpovedá tomu aj čistý majetok uložený v tomto fonde, ktorý tvorí až 53% z celkových investícií v indexových fondoch.

Spoločnosti na prvých troch miestach, AXA, Aegon a VÚB Generali, kopírujú MSCI World Index. Ten sa skladá z 24 národných indexov vyspelých ekonomík. Tieto prvé tri spoločnosti a DSS poštovej banky investujú do akcií prostredníctvom firiem na celom svete.

NN investuje do akcií iba európskych firiem a ich indexový fond dosiahol druhý najnižší zisk p.a.. Ak sa však pozrieme na výnos za posledných 12 mesiacov, zarobil najviac. Z pohľadu investora sa teda dá povedať, že počas posledných mesiacov bol výnos väčší v Európe ako v Amerike. „Negatívom indexového fondu NN je aj fakt, že je riadený aktívne, čo znižuje diverzifikáciu tohto fondu v porovnaní s ostatnými indexovými fondmi.“¹¹

¹¹ DLUHOŠ, Martin. 2017. *Using portfolio theory in the second pension pillar in Slovakia – Searching for an efficient set of portfolios*. In: Ekonomické rozhlady : vedecký časopis Ekonomickej univerzity v Bratislave. Bratislava: 2017, roč. 46, č. 2, s. 184-193. ISSN 0323-262X.

4.9 Diskusia

2. pilier má význam, potenciál a taktiež možnosti atraktívne zvýšiť príjem na dôchodku, preto vstup doň odporúčame. Súhlasíme však s nastavením legislatívy, ktorá limituje vstup do piliera vekom 35 rokov. Najväčší význam má sporenie pre mladých, ktorým odporúčame vstúpiť do piliera čo najskôr.

Pre porovnanie ukážeme dva príklady ľudí, ktorí sa rozhodli do piliera vstúpiť:

- Jozef, 22 rokov – priemerný plat na Slovensku v roku 2017 = 954 €
- Mária, 28 rokov – priemerný plat absolventa Ekonomickej univerzity v Bratislave = 1452 €

Na základe kalkulačky dôchodkov sme vypočítali, že Jozef by od štátu dostával mesačne 523 €, ak by spasil len v 1. pilieri. Pre Máriu by to bolo 624 €. Ak by sa obaja rozhodli v danom veku začať si sporiť aj v 2. pilieri a vybrali by si v dnešnej dobe najvýkonnejší fond AXA Indexový a všetky podmienky by zostali nezmenené (plat, fond, výnos a.i.), ich dôchodky by sa navýšili o 740 € (Jozef), 631 € (Mária) mesačne. Otázne je, aký bude budúci vývoj tohto fondu, keďže vieme, že s indexovými fondmi je spájané najväčšie riziko. Na tomto príklade sme však chceli ukázať aká dôležitá je dĺžka sporenia. Aj keď Jozef zarába o 52% menej ako Mária, dokázal si na dôchodku mesačne prílepiť o 100 € viac. Vďaka za to dĺžke sporenia, ktorá bola o 6 rokov dlhšia ako Máriina.

Dobrou správou je, že čoraz viac ľudí využíva možnosť vstupu do 2. piliera. Od posledného otvorenia a s tým spojeného masívneho výstupu sa trh znovu naštartoval a vidíme nárast sporiteľov (viď. Kapitola 3.1). Medzi spotrebiteľmi však panuje pasívny trend, ktorý nie je pre ich vlastné dobro žiaduci. V dnešnej dobe, kedy sú už pravidlá investovania do d.f. uvoľnené a spoločnosti začali viac riskovať, ale aj zarábať, už nie je jedno, do ktorého fondu sporiteľ svoje úspory vloží. Rozdiely medzi úrokovými výnosmi nie sú zanedbateľné, tak ako sme si už prezentovali v prechádzajúcej podkapitole.

Dlhý časový horizont sporiteľom taktiež dáva priestor pre investície s vyššou perspektívou zhodnotenia. Tie sú vystavené vyššiemu riziku avšak na rozdiel od konzervatívnejších investícií dokážu prebiť negatívny efekt inflácie na hodnotu úspor. Sporením len v dlhopisových fondoch sa sporitelia vystavujú riziku nízkeho dôchodku z oboch pilierov.

Na základe údajov z Tabuľky 13 vieme povedať, že momentálne najvýnosnejším fondom je fond AXA Indexový. Verí mu taktiež až viac ako polovica sporiteľov v indexových fondoch, čo z neho robí indexový fond s najvyšším čistým majetkom.

Pre konzervatívnejších investorov, ktorí chcú mať svoje peniaze v najmenej rizikovom fonde, je momentálne najvýhodnejší fond DSS Poštovej banky, ktorý stabilne vykazuje najväčšie výnosy spomedzi dlhopisových fondov. Garantovaný fond je dobrou voľbou taktiež pre sporiteľov, ktorých odchod do dôchodku sa blíži, pretože jeho garancia chráni pred nepredvídateľným kolísaním trhu.

Pre sporiteľov, ktorý si vyberajú DSS ako takú, nie podľa jej fondov, môžeme povedať, že všetky si účtujú rovnaké poplatky za správu majetku, vedenie osobného účtu a.i. Môžeme ich však porovnať na základe trhovej sily (vid'. Kapitola 4.7) a toho, koľkí sporitelia dôverujú daným spoločnostiam. Tento rebríček vedú spoločnosti Allianz, AXA a VÚB Generali.

Záver

Naša bakalárska práca na tému „Dôchodkové investovanie ako spôsob dôchodkového sporenia na Slovensku“ dosiahla cieľ, za ktorý sme si zvolili analyzovať možnosti dôchodkového investovania na Slovensku. Znamenalo to pre nás analyzovať druhý dôchodkový pilier a jeho subjekty. K tomuto cieľu sme sa približovali počas celej práce.

V prvej časti práce sme sa zamerali hlavne na teoretické vymedzenie pojmov a podoby dôchodkového systému. V kapitole druhej sme si následne stanovili ciele a metódy, ktorými budeme danú problematiku skúmať.

Tretia kapitola nám vymedzila objekt skúmania, za ktorý sme si zvolili 2. dôchodkový pilier ako prostriedok dôchodkového investovania. Pozreli sme sa na jeho zloženie hlavne po stránke klientely, analyzovali sme spoločné charakteristiky sporiteľov. Podkapitola legislatívne zmeny nám priniesla bližší pohľad na okolnosti, ktoré podstatne vplývali na pôsobenie 2. piliera.

V poslednej kapitole sme sa potom zamerali na analýzu DSS a ich fondov. Prínosom pre nás potom bolo určiť, ktorá DSS má aký trhový podiel, aká je výnosnosť a potenciál jednotlivých fondov. V podkapitole diskusia sme následne naše poznatky zhrnuli a priniesli sme odporúčania pre dôchodkové investovanie na Slovensku.

Investovanie do 2. piliera sa podľa nás oplatí, aj keď záleží na viacerých faktoroch – v akom veku je sporiteľ, aký fond a DSS si vyberie a aký je jeho postoj s riziku.

Zoznam bibliografických odkazov

Knižné zdroje:

1. ÁRENDÁŠ, Peter a kol. *Dôchodkové fondy vo svete a na Slovensku*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017. 216 s. ISBN 978-80-8168-663-4.
2. ŠVEJNA, Ivan - CHREN, Martin. *Dôchodková reforma po slovensky*. Vyd. 1. Bratislava: Nadácia F. A. Hayeka, 2004. 90 s. ISBN 80-969098-0-0.
3. RIEVAJOVÁ, Eva - PASTORÁKOVÁ, Erika. *Dôchodkové systémy v krajinách EÚ v kontexte reformných procesov*. Vedecký časopis Národohospodársky obzor, 2007 č.2, ESF-MU Brno, s. 49-61. ISSN 1213-2446.
4. Zákon Z.z. č. 461/2003 o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov, Sociálna poisťovňa
5. ŠKROVÁNKOVÁ, Lea - ŠKROVÁNKOVÁ, Petra - ŠÁLEK, Martin. *Manažment penzijných fondov*. In: Nová ekonomika : vedecký časopis Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave. Bratislava: 2012, roč. 5, č. 2, s. 90-98. ISSN 1336-1732
6. DLUHOŠ, Martin. *Using portfolio theory in the second pension pillar in Slovakia – Searching for an efficient set of portfolios*. In: Ekonomické rozhľady : vedecký časopis Ekonomickej univerzity v Bratislave. Bratislava : 2017, roč. 46, č. 2, s. 184-193. ISSN 0323-262X.

Elektronické zdroje:

7. European Comission. *Sustainability report* [elektronický zdroj]. European economy 9. Luxembourg: 2009, 180 s. [cit. 2018-04-23]. ISBN 978-92-79-11370-3. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15998_en.pdf>
8. RIZMAN, Tomáš. *Kto (ne)vstupuje do druhého piliera* [elektronický zdroj]. Bratislava: Inštitút finančnej politiky, 2017, 6 s. [cit. 2018-04-23]. Dostupné na: <http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=11386&documentId=15482>

9. ZÁBORSKÝ, Ján. *Prvé rozdelenie trhu DSS je na svete* [online]. Bratislava: Trend, 2005. [cit. 2018-04-25]. Dostupné na: <<https://www.etrend.sk/firmy/prve-rozdelenie-trhu-dss-je-na-svete.html>>

10. GOLIÁŠ, Peter. *Zmeny v dôchodkovom systéme na Slovensku 2000-2010* [online]. Bratislava: INEKO, 2011. [cit. 2018-04-15]. Dostupné na: <http://www.ineko.sk/file_download/623>